全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恒阳理财丛书
HENGYANG LICAI CONGSHU

GAMBLE

搏傻

中国股市十万个为什么

水 皮=著

10328.98



中华工商联合出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搏傻

中国股市十万个为什么

水 皮 著

中华工商联合出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选题策划：恒阳工作室
责任编辑：高晓博
封面设计：蒋宏工作室·清水

图书在版编目（CIP）数据

搏傻：中国股市十万个为什么/水皮著．—北京：中华工商联合出版社，2003.8

ISBN 7-80193-002-9

Ⅰ.搏… Ⅱ.水… Ⅲ.股票—资本市场—研究—中国
Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2003）第 068837 号

中华工商联合出版社出版、发行
北京东城区东直门外新中街 11 号
邮编：100027 电话：64153909
中国伊协月华胶印厂印刷
新华书店总经销

850×1168 毫米 1/32 印张 13.875 310 千字
2003 年 8 月第 1 版 2003 年 8 月第 1 次印刷
印数：1—6000 册
ISBN 7-80193-002-9/F·1
定 价：28.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自　　序

搏　　傻

——中国股市10万个为什么

（一）

托尔斯泰说幸福的家庭拥有同样的幸福，不幸的家庭各有各的不幸；

水皮则说幸福的股民拥有同样的幸福，不幸的股民则各有各的不幸；

幸福的股民在中国近7000万的注册人群中不会超过10%，而不幸的股民却占到总数的70%；

幸福的股民从来都不问他们的幸福从何而来，而不幸的股民则逢人便问："我为什么会如此不幸？"

"为什么不管是'5·19'行情的人造牛市，还是国有股减持的人造熊市，赔钱的股民都有70%之多？"

这既是中国股民的诘问，也是中国股市的现状。痛定思痛的水皮开始试图寻找答案，于是便有了眼前的这本"中国股市10万个为什么？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）

晴雨表为什么总失灵？政策市为什么总跑调？“中国股市10万个为什么”的章节2002年开始在报刊和网络上转载。

有人给水皮算了笔账，你每天写一篇“为什么”一年就是300篇，3年才是1000篇，30年才够10000篇，“10万个为什么”你要写完需要300年，这可能吗？

水皮说不可能。

不可能为什么还要这样写呢？

我们小时候都读过“10万个为什么丛书”，第一个10万个为什么是“为什么我们计数和记数的方法大都是十进位制的”，第二个10万个为什么是“为什么电子计算机要用二进位制”，10万个为什么回答的都是我们日常生活中的常识，我们习以为然却很少问一问何以为然的常识，我们耳熟能详却又不以为然的常识，在水皮的理解中，“10万个”与其说是数字不如说是象征。象征的就是常识。

困扰着中国股市和中国股民的问题不都是一些常识性的问题吗？

为什么“国际化”和“市场化”这么真理性的取向到了中国股市的实践中就会南辕北辙？

为什么“国有股减持”这样对市场具有摧毁性的政策在财政部的官员嘴中成了“利好”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么一方面投资者保护迟迟不能落实，一方面欺诈上市依然能畅通无阻？

为什么一方面要挤泡沫，一方面又拼命发展机构投资者？

有心人注意到“10万个为什么”系列排在前面的都是一些宏观话题，正是这些基本面、政策面的混乱和悖论导致了中国市场的无序，造成了政策市政策不能奏效的尴尬。

对于我们来说的常识，在有些人那里未必就已经普及。

“小儿科”有小儿科的可爱。

（三）

股市永远是少数人赚钱，大多数人赔钱的地方。

这也是常识。

这和打麻将差不多。

4个人打的麻将，一个人赢的时候叫做“一卷三”，一个人输的时候叫做“三卷一”，“一卷三”的牌打得下去，“三卷一”的牌就不可能长久。

为什么？

因为“一卷三”的时候，每个人输一点既不会伤筋动骨又还存在扳本的机会，牌局就会继续；而如果是“三卷一”，那么每个人赢一点，输的人就会血本无归，立地就被打爆，除非换新人，否则只能收摊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市的问题不在于70%的人赔钱，而在于赔的钱太多以至于每时每刻都有失去生存下去的勇气，每时每刻都会把痛苦刻在自己的脸上，每时每刻都在品尝不幸的滋味。

中国股市的问题也不在于10%的人赚钱，而在于这10%的人赚的钱并不多而且还必须提心吊胆，每时每刻都为自己的选择而犹豫。每时每刻都为自己的选择而庆幸，每时每刻品尝不到幸福的滋味。

幸福者为自己躲避了不幸而庆幸，不幸者为自己无缘于幸福而悲伤，在你庆幸和悲伤的时候，你都可以问一声，中国股市为什么？翻一翻“中国股市10万个为什么”。

中国股市这盘麻将会一直打下去，水皮的10万个为什么也就会一直问下去。

（四）

股市上谁比谁傻？

谁也不比谁傻，谁都认为自己比别人聪明，既然都是聪明人，那么谁人愿意做赔钱的傻子呢？

股市是聪明人的游戏，是聪明人比赛谁比谁傻的游戏，这就叫“搏傻”。

聪明人就不能犯回傻吗？

要不，怎么叫难得糊涂？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

自序 / 1

“千点论” 为什么有市场 / 1

之一　索罗斯替谁鼓掌 / 1
之二　吴敬琏替谁抬轿 / 3
之三　证监会替谁托市 / 5
之四　创业板替谁创业 / 7
之五　财政部替谁顶缸 / 10
之六　经济学家替谁说话 / 12
之七　投资者替谁还债 / 14
之八　献策者替谁献策 / 16
之九　旁观者替谁着急 / 18
之十　决策者替谁决策 / 20

张景华为什么呜呼哀哉 / 22

之一　呜呼，忠良士何图！ / 22
之二　呜呼，“枭雄” 兮满目 / 25
之三　呜呼，诚信兮安在！ / 27

财富为什么会有负效应 / 29

之一　何必一条道走到黑 / 29
之二　潘虹为谁交学费 / 31
之三　蒸发的不仅是市值 / 33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝田为什么会爆炸 / 35
之一　旗帜被人扯得稀烂 / 35
之二　银行不是唐僧肉 / 37
之三　为何偏偏是蓝田? / 39

“市场化” 为什么成陷阱 / 41
之一　损不足以奉有余 / 41
之二　机构投资与民争利 / 43

“未来市” 为什么会变脸 / 45
之一　胳膊再粗拧不过大腿 / 45
之二　“反围城” 现象不可不防 / 47
之三　比萨斜塔越来越斜 / 50

李经纬为什么欲哭无泪 / 52
另一　仰融最近有点烦 / 54
另二　亮出你的舌苔摊开你的手 / 57
另三　历史让人再一次记住广东 / 59
另四　李海仓·福布斯和 “9·11” / 61

德隆为什么被妖魔化 / 63
另一　站在历史的转折点上 / 66
另二　庄股时代的结束 / 68

晴雨表为什么总失灵 / 70
另一　资本主义 “打摆子” / 73

政策市为什么总跑调 / 77
另一　中国股市何不 “一市两制” / 80
另二　恐惧就像一首歌 / 82

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层为什么总反复 / 84
另一　大家都要讲政治 / 87
另二　股指期货没有“货” / 89
另三　卢克群话里有话 / 91

“海归派”为什么总挨骂 / 93
另一　布什在跟谁说话呢? / 96

大机构为什么总出事（上下） / 98
另一　纸究竟包不住火 / 103
另二　券商是一种什么力量? / 105

索赔为什么那么难 / 107
之一　但愿不会打“白条” / 107
之二　沪深股市索赔全指南 / 109
之三　10 大案例启示录 / 122

国有股为什么总揪心 / 131
另一　二月春风似剪刀 / 134
另二　哪根神经最敏感 / 136
另三　谁收起了第二只靴子 / 138

投资者为什么总挨训（上下） / 140
另一　我是散户我不弱智 / 145
另二　大户是一种什么动物? / 147
附：股市大户 / 150

决策者为什么总托市 / 182
另一　“逼宫”能逼出什么? / 187
另二　“龙虾三吃”和论持久战 / 189

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三　一场游戏一场梦　/ 191
另四　噩梦醒来是早晨　/ 193
全流通为什么总闹心　/ 195
另一　全流通就是全流通　/ 198
垃圾股为什么总吃香（上中下）　/ 201
另一　你说人生忧郁我不言语　/ 208
监管者为什么总越位　（上下）　/ 210
另一　交警是干什么的　/ 215
三大报为什么总辟谣　（上中下）　/ 217
另一　谁是好人请举手　/ 224
另二　当联想变得污七八糟　/ 226
所有者为什么总缺位　（上中下）　/ 230
法人股为什么总超然　（上中下）　/ 237
IPO 为什么总不断　（上下）　/ 245
股评家为什么总落马　（上中下）　/ 250
另一　赵笑云上哪里去了　/ 257
史美伦为什么总神秘　/ 259
周小川为什么令人回味　/ 262
尚福林为什么会坐火山？　（上下）　/ 265
另一　温家宝柔中有刚　/ 270
成思危为什么总唱　“反调”　（上下）　/ 272

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率为什么总那么高　（上下） / 275

猪头三为什么不能做 / 280

之一　我又不是猪头三 / 280

之二　你也不是猪头三 / 283

之三　他更不是猪头三 / 286

之四　那么，谁是猪头三 / 289

毕马威为什么会翻船 / 292

另一　韦尔奇算不算腐败 / 295

透明度为什么总模糊 / 297

另一　谁是“不知道先生” / 300

另二　计委迈出了一小步 / 302

另三　听证会美中不足 / 304

另四　谁是刘晓庆的保护伞 / 306

另五　名人之后≠名人 / 308

大股东为什么总堕落 / 310

另一　哈药不是秦池第二 / 313

另二　恰似风花雪月事 / 315

另三　被侮辱的和被出卖的 / 317

大辩论为什么总没完 / 319

郑百文为什么总幸运 / 322

另一　张继升不是活雷锋 / 325

银山化工为什么　“不幸” / 327

新基金为什么前赴后继 / 330

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　债券基金有何独到之处？ / 333
另二　第三个重点是基金 / 335

吴敬琏为什么值得关注 / 337
另一　吴敬琏乏“新”可陈 / 340

创业板为什么不合时宜？　（上中下） / 342
另一　为什么要拼死吃河豚 / 351

QFII 为什么充满猜想　（上中下） / 353

深发展为什么能破例 / 361
另一　接轨本来是好事 / 364
另二　好汉做事好汉当 / 366

美伊之战为什么牵累中国 / 368
另一　伊战、非典和资本主义（上） / 371
另二　伊战、非典和资本主义（下） / 374

大牛市为什么会爆发 / 377
之一　激情在歌声中爆发 / 377
之二　1996 年的味道在空气中弥漫 / 380
之三　当老虎变成猫的时候 / 383

郭广昌为什么胆大妄为 / 386

港交所为什么恼羞成怒 / 389
另一　板子该打在谁的身上 / 392

吕梁为什么另案处理？　（上下） / 394
另一　以其之矛攻其之盾 / 399

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许小年为什么总失误 / 401

SARS为什么不足为虑 / 404

另一　SARS，考验的是政治文明 / 406

另二　SARS，考验的不仅是政治文明 / 410

另三　肺炎不典型股市也遭殃 / 413

“全家福”　为什么是海航 / 415

“5·19”　为什么值得纪念 / 417

另一　6·24：左手打倒右手 / 420

周正毅为什么让人浮想联翩 / 423

项怀诚为什么情系中石化 / 426

要约收购为什么频仍 / 429

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“千点论”为什么有市场

之一　索罗斯替谁鼓掌

水皮有时候瞎忙，忙到连上网的时间都没有的时候就开始抓瞎，所以当北京电视台《证券无限周刊》的主持人胡紫薇问他怎么看许小年的评论时，就犯蒙，因为他真的不知道许小年说过“中国股市需要推倒重来”和“1000点好过1500点”这样的话。

但是许小年是谁，他还是知道的；许小年经常在央视接受记者采访、评论中国股市，他也是知道的；知道了这两点的水皮自然不会像胡紫薇那样较真，不会非逼着人家接受自己的采访，因为许小年的两句话中至少有一半是玩笑话，比如，那句“中国股市需要推倒重来”。

为什么？

因为不可能么！

所以无须当真。

但是“1000点好过1500点”就不一样，你不当真还真不行。

一来是因为大盘跌到1000点不是不可能的事；二来如果大盘真的跌到1000点就会出天大的事。

从1500点到1000点，看上去要跌500点，将近三分之一，但是如果从当时的走势看最多也就是一个星期的事情。

大盘跌到1000点会出现什么样的效果呢？用中国人民保险公司投资管理部总经理张鸿翼的话来讲，券商和基金就会全面被套，而且他们的资金链就会发生断裂，直接威胁到银行资金的安全，整个国民经济会出现系统性的金融风险，在目前的情况下券商和机构的破产对于市场将会产生摧毁性的打击，南方证券的传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闻并不完全是空穴来风。

这是挤泡沫的目的吗？

水皮不知道许小年当初高谈阔论时的身份，仅仅是个人，还是代表中金公司？不过，有时候，个人观点和职务行为是分不清楚的。

许小年的确切身份是中国国际金融公司研究部的总经理，中金公司则是著名的摩根斯坦利和中国建设银行的合资企业，摩根斯坦利对中国股市的评价一直就不高，最近还有市盈率在25～30倍才是正常水准的评价。如果把指数和市盈率作个对比，我们会发现，大盘1000点就是大摩的指数位，由此看来，许小年的评价和大摩也是一致的，并没有太大的出入。

许小年个人也许不是中国股市的投资者，但是他服务的公司却是这个市场的参与者，他代表自己的公司表述对市场的看法是一种再正常不过的现象，也是我们政治生活民主化的体现，将其奉若神明只能说明我们的幼稚，而大惊小怪也只能说明我们见识有限。

明白了这一点，我们就知道能为许小年带来掌声的也就是索罗斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二　吴敬琏替谁抬轿

吴敬琏吴先生在中国资本市场炙手可热，想回避都回避不了，所以当中央电视台再次评选年度经济人物时，水皮连想都没想就写出了他的大名。

但是，写归写，心中还是有些遗憾的。一来为本年度经济人物乏善可陈（央视规定不选政府官员，否则龙永图当仁不让）；二来为吴敬琏吴先生的一些被动行为。

什么被动行为呢？

在2001年初，北京五名经济学者联袂质疑吴敬琏吴先生中表现出来的被动行为，在后来《证券市场周刊》主编方泉与其商榷中表现的被动行为。

在这些被动行为中，吴敬琏吴先生不得不花费大量的时间为自己和中国国际金融公司的关系而辩护、解释、澄清；吴敬琏吴先生宣称自己不是利益中人，但是却为自己作为中金公司的首席经济学家的身份所困扰，不能不说是遗憾。

而中金公司以研究部总经理许小年为代表的舆论在某些方面更是和吴敬琏吴先生的观点不谋而合，更让一些人产生了丰富的联想；想象力丰富的人则还想到广受争议的中石化是中金公司承销的，而吴敬琏吴先生身兼中石油两位独立董事之一。

一句话，吴敬琏吴先生的公信力受到了挑战。

水皮是不屑于这种猜测的，他甚至在开始的时候对方泉的质疑非常反感，感觉方泉的文字充满了居心叵测和诱导的成分，但是此后的发展使他无法再为自己的单纯而自豪。

比如，吴敬琏吴先生是极力主张推进公司治理结构调整的。在对五大学者的反击中，吴敬琏吴先生为中国入世在即而国内企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，特别是上市公司连个公司治理结构都搞不清楚而痛心疾首，但是他自己却出任了中石油的独立董事。从中石油公布的董事会成员来看，不客气地说，这不像一个上市公司的董事会，更像一个国有企业的领导班子。水皮着实替吴敬琏吴先生捏把汗，在这样的领导班子里，吴敬琏吴先生能发挥什么作用，又用得着发挥他什么作用？

坦白地说，水皮有些失落，他曾经评论吴敬琏吴先生是无价的，他代表了中国知识分子和经济学家的独立人格，独立精神，道德良知，如果抛开这些乱七八糟的公司背景，相信他的话会更权威，更真实。太多的兼职不但没有提升他的威望，反而，带来的是麻烦。

必须说明的是，吴敬琏吴先生只说中国股市需要挤泡沫，而从来没有说过 1000 点好过 1500 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三　证监会替谁托市

水皮天生是个乐观派，对于问题成堆的中国股市同样也保持与生俱来的乐观，用行话讲是“死多头”。

乐观的水皮认为许小年先生关于“建立一个完美的股市”的想法充满革命的浪漫主义情怀，表达的是一个完美主义者的情结。其实，除了极个别对中国人民充满仇恨的“地富反坏右”之外，或者说精神上受过刺激而不太正常的人之外，有谁会反对建立一个完美的市场呢？

恐怕没有。

从这一点上来说，对许小年的观点反弹如此激烈，更多的不是针对目的，而是手段。具体而言就是“千点论”站得住站不住脚，指数在1000点的时候是弊大于利还是利大于弊，再具体点，说白了，我们讨论的不是“主义”，而是“问题”。这个问题的答案最迫切想知道的人还不是投资者，而是政府，包括证监会在内的管理层以及在其之上的决策层。

水皮也是不赞成政府托市的，而且他认为当一个市场要崩溃的时候，要托是托不住的，所以当他得知证监会通知暂停国有股减持方案时内心充满着矛盾，毕竟这就是托市，不管是为了纠错还是其他；毕竟在市场自身的调整能量没有完全渲泄殆尽之前就公布利好有人为调控的迹象；但是替政府想想，他不这么做，还能怎么做？

许小年说，政府一托市就等于把所有的错误全部承揽到了政府的身上，而投资者却没有丝毫责任。水皮知道，许小年这是在帮政府的忙，但是他帮的是倒忙。

我们不说中国股市搞成这样功劳归谁，罪过归谁；我们也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说中国股市发展到今天到底是投资者在帮国家筹资还是国有企业在帮投资者脱贫；我们就单说中金公司承销的中石化，在4.22元的价位上套住了还以为捡了大便宜的社保基金3个亿的原始股，能让中央政府安之若素吗？这可是养命钱，不是投机者的“赌资”，不幸之中万幸的是，中金公司积德，没有把中石化的发行价定在有些人想定的6元上下，这不是套政府，又是套谁？

中国的证券市场从一开始就在争议中诞生、成长、发展；从一开始就承荷许多许多他能经受或经受不起但不得不经受的“附加值”；现在这个市场要为政府解忧，要为筹集社保资金出力。跌成这样，国有股减持就是按原来的市场价又能减出多少“血”本？所以，表面上看，证监会暂停减持国有股是减持，而实际上本来就减无可减，承认现实罢了。

其实，相对6000万投资者来讲，政府在这个市场中的利益是最大的，你说，证监会托市在替谁托市？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四 创业板替谁创业

国务院总理朱镕基在多哈曾经就创业板的问题回答香港记者的提问。朱镕基的回答是，在国内主板市场整顿好之前，创业板是不会推出的。

收看凤凰卫视转播的水皮如释重负，尽管第二天，国内的A股市场为此而下跌了不少，但是他依然由衷地感到，朱镕基对宏观经济大局的把握能力远远超过一些经济学家的臆测。

水皮是一贯反对开创创业板的，道理很简单，在一个连主板市场都问题成堆的国家里面，再开设另一个市场，除了添乱，解决不了任何问题。如果我们抱着解决问题的态度做事，就会发现，A股市场有那么多问题亟待我们去解决，我们为什么不好好下点功夫在A股市场上；如果我们不想解决问题，幻想着绕过问题市场就能开辟一个没有问题的市场，到头来我们依然会发现，回避矛盾多么的幼稚。

何况，创业板从开始到现在的名称演变已经说明这种创意是多么的不成熟，多么的即兴、多么的富有青春期的冲动。

但是，吴敬琏先生不这么看。

吴先生认为现在推出创业板的时机已经成熟，理由是，按市场方式监管，二板风险不大。

在吴先生的描述中，二板与主板的基础不同。首先在二板挂牌的不是国有企业为主，其次监管方式将按国际惯例，真正按市场方式而不是按行政审批的方式。

而二板之所以迟迟不能开，主要在有关方面有顾虑，特别是主板种种不正常的现象，另一方面也的确有相当一部分准备在二板上市的公司在当地党政领导支持下，准备上演在主板的那一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套，两种因素结合起来了。

资本市场要以所有制性质不同的企业来划分，恐怕全世界除了中国找不出第二家；在已经股份制了的背景下还强调不同的市场按不同的方式来监管，吴先生不是在走回头路，又是什么？

理论上讲，资本市场是建立在私有制的基础上的，但是如果我们10年前就固守成规的话就不会有今天的沪深股市。也正因为有这个异型的市场，中国国有企业的改制才可能迈出第一步，当然这种步伐是不规范的，但是方向是对的，尤其在今年证监会取消额度制后，这个市场已经为市场方式的监管打下了基础，也正朝着吴先生一贯倡导的严厉监管在过渡，那么我们为什么不再用力推一把呢？否则的后果，其实吴先生自己都提到了，那就是有人准备在二板重演主板的把戏。

吴先生是不炒股的，水皮确信他对资金于股市的意义不会有感性的认识，即使再规范的市场，在一定的资金面前也会乖乖称臣。如果创业板成立，现阶段对主板的资金抽血就足以让股指走到1000点，甚至更低，不排除休克的可能。我们真是该庆幸创业板没有在去年的四月份推出，如果那时候推出，现在会是一个什么情景呢？纳斯达克已经告诉我们了。纳斯达克是一个干净的完美的市场吧，但是他的投机性比中国主板市场有过之而无不及，现实的情况就是这样，投资创业板对于股民而言灾难大于收益，在全球没有一个成功的二板市场的情况下，凭什么说连主板都没整顿好的中国股市能为全球资本市场树立一个独一无二的成功榜样？

至于创业板主要面向民营企业，水皮则认为这种观点出发点是好的，但是多少有点书生气的一厢情愿。政府想让民营企业上市融资，主板就可以安排，而且最近安排的用友、太太和榕泰以及早就安排了的东方、新希望都是大哥大级的企业；而如果政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不想让民营企业上市融资，就是设立了创业板也轮不上那些在夹缝中成长的民营企业。

在这种情况下，创业板除了为投机资金提供原始积累的机会，还会替谁创业？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之五　财政部替谁顶缸

因为一个国有股减持方案，确切地说是为筹集社保基金而进行的国有股减持方案，财政部现在被搞得有点里外不是人的意味。

对于股民而言，财政部似乎扮演了一个高价减持“与民争利”的角色；而对于政府而言，不得不停止的减持方案，意味着职能部门办事不力。

水皮一直认为，现有的国有股减持方案的确在定价方面可以商榷，但是大盘跌成这样，就宣布停止减持，不管如何都造成了一个既成事实，即财政部成了替罪羊，这一点许小年的观点是很有价值的。很多人为虚怀若谷的证监会公开征集减持方案而感动，而兴奋，而跃跃欲试。但是，他们没想到的是，越是这样，实际越是给大盘造成恐慌情绪。

其实，国有股流通、国有股减持和为筹集社保基金而进行的国有股减持是完全不同的三个概念。

国有股流通，指的是让占全部股本60%的不能流通的股票进入二级市场，如果是这样的话，中国股市至少在结构上会达到完美状态。理论上可流通并不等于抛售，但是在二级市场和原始股的巨大价差面前，不让财政部抛售是不人道的，而财政部哪怕只要抛一股也足以压垮中国股市，别说千点，就是半千守得住守不住都难说。

国有股减持，指的是财政部根据政府战略意图，比如有进有退进行产业结构调整而采取的行为，因为政府也是投资者，也有利润最大化的要求。如果上市公司前景看好的话，政府不仅不会减持，而且还会增持。理论上，国有股减持应该是一种市场行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，局部的、相对的。

为筹集社保基金而进行的国有股减持，指的是，而且仅仅是为填补社保基金缺口而进行的特别减持，不具可比性和普及性。其原则、方式、方法及管理和一般意义上的国有股减持完全不同，一般国有股减持是建立在国有股可流通的法律基础上的，要减持国有股就必须先让国有股流通起来，但是为筹集社保基金进行的减持则完全可以不考虑这个前提，就是说，本来就是一个特事特办的事情，政府部门也完全可以和股民挑开窗户说亮话，消除大家推其及他的顾虑。

事实上，财政部长项怀诚在方案公布的那天在央视的讲话就是一种解释，但是没有捅透，以至于事隔数月之后被人拿来说事。

传统的中国文人追求的是经国治略，动辄就幻想自己拥有彻底“搞掂”的能力和智慧，明明是特事特办的事，非要拔高到大是大非，何去何从的程度，结果只能是“世上本没有鬼，人吓人，吓死人”。

不就是一个价格么，便宜一点不就得了。

干什么把简单的事情搞得那么复杂？

中央政府又有哪一位笼统提过要减持国有股来着？

证监会有让国有股流通的想法吗？

财政部又在替谁顶缸？！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之六　经济学家替谁说话

2001年注定是中国股市不平凡的一年。

年初，厉以宁为首的五大学者联袂质疑吴敬琏，掀起了有关中国股市要不要挤泡沫的大辩论；

年末，北大和人大两所高校的学者又联合举办“中国资本市场发展与规范研讨会”，再次就中国股市要不要推倒重来而争论。

一头一尾，两场对阵，既有共同点，又有不同之处。

共同点在于，对阵双方都是学者，而且都是足以影响上层决策的有影响力的学者，所以表面上看，他们讨论的是学术问题，实质上争执的是政策导向；

不同点在于，年初的发难似有个人行为的迹象，而年末的组织却有单位的背景，而且是历来有点“文人相轻”的两大高校；年初的多方阵营有厉以宁打头，空方只有吴敬琏单兵一人，而年尾的多方阵营则少了厉以宁，多了曹凤岐、刘纪鹏等更多的学者，空方也不示弱，除了吴敬琏，还有许小年加盟；

年初的质疑，五大学者搞的是“缺席审判”，年尾的研讨，尽管组织者邀请了吴敬琏、许小年以期通过讨论达成共识，但是结果依然是唱“独角戏”，真正应验了一句老话，“道不同不相与谋”。

而两场对阵从因果关系看，更是此一时，彼一时。

年初的大辩论并不因为五大学者人多势众而改变了他们最不愿意看到的结果，这个结果就是后来指数从2240多点直下1514点的“硬着陆”，尽管从2月12日1961点的指数和11月30日的1747点相差好像不足10%，但是大多数投资者实际承受的损失都在30%以上；而年尾的讨论则是建立在政府救市停止原因国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有股减持方案执行的基础上的，偏偏这种暂停遭到了空方的责难。

庸俗一点，形象一点，年初多方溃败，年末空方失宠。胜败之间，中国股市市值蒸发近万亿，以后谁要再说经济学家只有文人之勇，书斋之气，首先就让他的资产领教领教缩水三成的厉害，看你还敢不敢说他们不是利益中人。

吴敬琏先生在年初遭到攻击的时候，水皮说他只是出气筒；吴先生在回答为什么他替中小投资者主张正义但是都令他们赔钱时用的是捷克人的名言，“你们要警惕啊，我是爱你们的”；经2001年股市震荡的水皮此时此刻心中的滋味真是五味俱全，甜酸苦辣什么都有。他尊敬所有为中国资本市场近期和远期操心受累的学者，但是他真的感到资本市场从没有像今天这样执着于舆论的话语权。在这个利益，或者说财富，金钱再分配的场所，切实可行的方案要比理论上的崇高更具实际意义。现实就是这样，你不代表大资本的利益就代表小资本的利益，如果你一方面以中小投资者保护神的面目出现，另一方面却又令他们断胳膊断腿，至少说明，或者你辞不达意，或者你不善此道。经济学家如果一定要说话的话，千万要想清楚了替谁说话，否则，不如三思而后行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之七　投资者替谁还债

离2001年划句号还有不到一个月的时候，折腾了一年多的郑百文终于迎来了重组的晨曦，郑百文这个令人触目惊心的上市公司即将和中国股市永远再见，取而代之的则是山东三联。

但是，郑百文这个称谓可以从中国股市消失，郑百文留给中国股市的刺激却是永久的，因为谁都明白，最后为郑百文还债的是包括山东三联和信达在内的所有投资者和债权人，还的是孽债。

这笔孽债是谁欠下的？

表面上看，罪魁祸首是郑百文的大股东，但是，郑百文如果当年拿不到上市额度，如果上市后又没有被人为的树为政治典型，那么以一家小小的百货用品批发站又何以能给我们这个市场造成将近20亿的债务，导致如此巨额的国有资产流失？

让一家本来就不具备上市资格的公司包装欺诈上市圈钱对于地方政府的管理部门来讲，可能仅仅想扶贫帮穷而已，但是他们想不到的是，资本市场有奇特的魔杖放大功能，让一批低能者或者是道德沦丧者掌握了这根魔杖，造成的危害就是灾难性的。

我们知道郑百文创造过和四川长虹、建设银行联盟的所谓“银、企、贸”三角铁关系，建行能为郑百文开出巨额兑汇票与郑百文上市公司的地位有密不可分的联系，至今上市公司，只要不是ST或PT，银行贷款在许多地方不用担保，在银行眼中，上市公司的股权本身就是一种质押，当然更不用说在降得越来越低的再融资条件面前，他们圈钱变得多么的易如反掌，多么的得心应手，多么的心想事成，多么的不圈白不圈，糟塌起来又是多么的轻易、豪爽、放纵、无度，捅的娄子又是多么的一个赛一个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“千点论”的鼓吹者看到了虚高的股价，但是是不是清楚造成这种中国特色泡沫的根本呢？如果清楚，他们是不是又看到这种泡沫正在一批即将在内地股市登陆的“海归股”身上泛起呢？在香港1个多港币发行的股票，跑回内地就要发4个多人民币，是有泡沫还是没泡沫，如果有泡沫是谁造成的？

水皮特别反感有些人对所谓“海归派”的攻击，也不认同所谓中国股市凭什么跌下来给外国人拣便宜的说法。中国股票的昂贵和泡沫并不在虚张的价格上，而在于不三不四上市的公司本身的垃圾性质。谴责投资者投机和贪婪、无知是很轻松的，但是，如果回过头来看看这两年上市的公司质地，他们不这样，岂非连玩的人都没有了。

投资者在替人还债，还的都是从他们兜里掏出来的现金，相当一部分一出手就注定了被人马上从市场拿走再也不见踪影的募集资金。如果把上市的篱笆扎紧点，门槛抬高点，中国的股市哪来那么多的泡沫，何至于非要跌到1000点才完美？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之八　献策者替谁献策

陈淮先生是国务院发展研究中心市场经济研究所的副所长，近年在国内比较活跃的经济学家。陈先生因为强调“同股同价”的原则在国有股减持方案的争议中备受关注。

很多人，包括水皮在内无意之中就把陈淮划到了一个“圈子”中，想当然的是陈先生不会为暂停唱赞歌。

偏偏这是错误的。

陈淮表示，他不止在一个媒体、一次研讨会上说过如下的话：“目前具体到这种方式的条件显然不充分，因为主体部分的减持没有预期，少量、局部的减持方法很难为市场接受。99%部分的价格没有明确说法，1%部分就没有先实行起来的条件，而且既然无助于解决根本问题，为这个问题继续付出代价没有意义，因此，我非常赞成暂停这个方案。”

在水皮眼中，如果许小年是个革命浪漫主义的典型的话，陈淮可以算是革命现实主义的代表。

我们并不反对同股同价的大原则，但是具体到国有股减持方案中，我们更多的关注到由于历史原因造成的“同股不同权”现象，以及由此类现象派生出的商榷和沟通，可惜的是没有这种对话，或者即使有，也是充满火药味的笔仗和口伐，为此，水皮正式致电陈先生表示道歉。

中国证监会在国有股减持暂停后向全国公开征集方案，据香港文汇报的报道，提交方案的踊跃程度可以用火爆来形容，总量据称多达3000个，可见群众的眼睛不仅是雪亮的，而且脑子里装的也不全是浆糊。

为什么会是这样的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为这和大家的利益攸关，既然他们领教了原方案带给他们的痛苦，他们当然不愿吃二遍苦，受二茬罪；既然管理层口口声声要维护大家的合法权益，那么他们当然要珍惜这难得的发言权，说了也许是白说，但是不说白不说。

一直以来，我们都会强调我们的方针政策代表了人民的利益，在制定和实施的过程中都要贯彻和执行从群众中来到群众中去的路线，但是往往实际情况与此相反。不把专家放在眼里是不对的，但是唯几个从书本上来到书本去的专家的话也是不对的，任何时候，都不能割断历史，任何时候都要讲实事求是这四个字。

资本市场是个立竿见影的名利场，各种利益代言人的讲演堂，有利益并不可怕，可怕的是不负责任，而管理层的责任就是平衡各种利益，作出最有效的，阻力最小的，最现实可行的决策选择，避免大起大落造成社会动荡。

世界上从来没有无缘无故的爱，也没有无缘无故的恨。指望3000个方案的设计者一片冰心不现实也没必要，把冲突展示出来就足够了。

没有必要回避利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之九　旁观者替谁着急

严格意义上讲，证券市场是没有旁观者的，所谓非利益中人只是一种标榜，一种追求，换个角度来看，颇有点旁观者清的味道。

旁观者的眼神是最毒辣的，因为相对客观，所以一眼就能看出不正常；但是中国的市场是如此的反常，以至于所有的参与者都心知肚明，仅仅能看出反常是不够的。

老话讲，“上梁不正下梁歪，中梁不正倒下来”，中国的市场还没有到上梁封顶的阶段，最多也就是打完地基开始砌墙，现在的问题是，在地基有点歪的前提下，能不能在砌墙过程中找补回来，如果不能，完全可以，而且必须推倒重来；如果可能，则两全齐美。

若干年前，吴敬琏先生曾发起过“何处寻求大智慧”的讨论，水皮读过一些文字，但是并没有搞清究竟什么算是大智慧，吴先生也好像一直话里有话，始终没有点破这层窗户纸，讨论也就讨论了，完了也就完了。

其实说白了，中国证券市场最需要“大智慧”解决的难题就是解决流通股和非流通股的割裂问题，如何在对市场冲击最小的前提下，实行国有股和法人股的流通，至于是不是要减持，减持多少，多少价格减持那是操作过程中的细节，技巧，不需要什么“大智慧”。

这完全是解决问题的思路。

这个思路就是先易后难，循序渐进，从现在做起，新股新办法，老股老办法，既尊重历史，又着眼现实。

具体地讲，从现在开始，凡上市新股均按全流通设计，规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模、价格完全由市场说了算，质地好的公司募集的资金可能多些，质地不好的可能发行就发不出去，根本就上不了市。而国有股要不要减持完全由国有股的授权代表决定，财政部也不用硬性规定多少比例，因为那样僵硬实际上是最不有利国有资产增值保值和变现的，财政部只须规定一个大概的资金盘子，这样股价高的时候，国有股可以少减一点就达到目的，股价低的时候可以稍微多减也凑合，如果硬要定个 10%，这个 10% 也就是一个上限而已。

这并不完全是创新。

沪市的方正科技、爱使股份、飞乐股份和兴业房产就是全流通的上市公司，只不过这 10 年，我们走了一大圈回头路而已。

那么老股怎么办?

水皮的建议就是暂时不用理会。

为什么? 因为以我们现有的观念，国有股就是国有资产，而国有资产流失是一项谁都不敢戴的大帽子，同股同价还好说，同股不同价谁敢担这个政治风险? 而只要同股同价，任何变通的方案都会对市场构成冲击。既然我们没有足够的大智慧，历史遗留问题完全可以留给比我们聪明的后人去解决。

最复杂的现象可以用最简单的原理解释，最复杂的问题可以用最简单的办法解决。政治上，我们可以有“一国两制”，股市中又何妨“一市两制”呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之十　决策者替谁决策

有句老话叫“皇帝不急急死太监”，水皮杂谈在“旁观者替谁着急”一文中也多多少少有点这种意思。仔细想一想，太监为什么着急呢？因为他并不明白皇帝的心思到底是什么，着急是真着急，但是多半是瞎着急。

业内高人曾经为此而点拨过水皮，很有意思的是，按照他的思路观察参与最近股市论争的不是公司人士就是院校学者，极少能从他们中间寻觅到政府的背景，或者哪怕是有政府背景机构的专家，这个现象说明了什么呢？

说明决策者也在思考中国股市的大是大非，何去何从，至于有谱还是没谱，别人还看不出来。这就让相当一批有识之士有所顾忌，不知道该如何表态。

这就是中国股市的国情，既要尊重历史，又要面对现实；既要正本清源，又要实现多赢；既要恢复市场本来面目，又要承担改革成本支出；既要保证投资者利益，又要帮补国家的财政缺口；既要保持股市健康发展，又要帮助企业解困脱贫；既不能人为调控指数，又不能让股市泛滥自由主义；既要发挥资本市场的自身规律，又要时刻把握市场的趋势走向；在某种程度上，决策者的思维直接决定中国股市的市值，具体政策则是这种思维的结晶，在各种利益的平衡之中走钢丝，考验的就是决策者的智慧。

揣摸决策者的心思永远是件吃力不讨好的事情，但是如果我们能够站在决策者的角度来观察市场却能帮助我们开拓视线，避免许多无用功。

首先，我们要清楚今天的中国股市在国民经济中心地位已非5年前可比，证券市场和金融市场的关联度之高是史无前例的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换句话说股市充当经济晴雨表的充分条件已经具备，股市政策已有牵一发而动全身的效应。

其次，我们不能回避中国股市要承担众多额外的负担这个现实，有人开玩笑说，社保基金有缺口，需要减持国有股，西部开发有缺口，要不要也减持国有股，在水皮看来，迫不得已的时候就没有选择。

再者，我们也不能回避中国股市必须承担国有企业直接融资主渠道的现实。真正的对国计民生有重大影响的航空母舰尚未在内地登陆，但是早晚会开始这个进程，中石化、中石油、中国电信、中国移动，包括四大国有商业银行都在排队等候。

还有，尽管有种种国情困挠，但是在 WTO 后的证券市场，我们也同样回避不了对外开放的现实。这种开放既要体现在对外资进入二级市场交易的开放，又体现在对境外企业在华挂牌的开放。

最后，中国股市毕竟还是资本市场，毕竟还要有一个规范，有序的良好形象和声誉，监管的革命必须进行到底，否则，当这个市场真的成了冒险家的乐园的话，一切都会前功尽弃。

不当家不知柴米贵，旁人是无法体谅决策者的心情的，什么叫国家利益为重？国家利益为重就是个人和部门利益要靠边站，决策者不应该也不会仅仅代表利益群体决策。

这一点，我们一定要有清醒认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张景华为什么呜呼哀哉

之一　呜呼，忠良士何图！

张景华是中国证监会的基金部主任，水皮未曾谋面，但是从张主任被媒体披露的那封公开信来看，这是一个血气方刚又极具文采的人，做官做到这个位置又能保持如此张扬的个性实在难得。

张主任这封“言辞激烈，悲情难抑”的公开信是写给各地基金管理公司总经理的，因为就在不久前深高速增发 A 股的申购中，基金再次曝出黑幕，成为传媒的焦点。据《上海证券报》报道，在深高速的申购中有 47 家基金参与网下申购，总计申报数量达到 288.65 亿股，折合资金逾 1056 亿元，而深高速不过增发 1.65 亿股。要知道，这些基金的净值不过 780 亿元，根据规定严格按净资产值 10% 申报，最大的申报量为 21.3 亿股，47 家基金中守规矩的只有 8 家，其他的全部违规操作，8 家基金的申购数量超过 10 亿股，由此计算的这些基金申报认购新股金额超过基金资产规模，而刚刚诞生不久的开放式基金也有“杰出表现”，华安创新报出了 40.98 亿股，申报资金规模近 150 亿元，是其自身规模的 3 倍，南方稳健成长基金申报规模是 80 亿元，是其自身规模的 2 倍。

张景华信中开宗明义表明个人看法，是作为一个还算有良心的职业工作者对此感到的震惊和愤懑，他希望涉及此事的 6 家公司的总经理和 21 个基金经理扪心自问，而且采取行动将自己的思考书面传真基金部，他将要求属下将这 27 位“尊贵先生们”记入不良记录档案，还将根据会领导的要求随时采取进一步的监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管行动。

张景华的心情水皮很能理解，因为基金中的“恶少们”已经不是第一次如此放肆，如此胆大，如此妄为，如此不把包括基金部在内的证监会放在眼里了。实际上2001年年初在青啤的增发过程中也曾发生过类似的违规，基金泰和利用信用申购一举认购3300万股，占青啤流通盘的16.5%，泰和为此账面需动用78.7亿元，但其净资产仅为26亿元，基金泰和并没有交纳现金，而只是预交100万的保证金就作出了10亿股的申购申报。泰和事件引发传媒的广泛关注，舆论焦点直指管理层，披露此事的媒体更是话中有话，意外之言没有高层的首肯，证交所断不至于如此冒险，现在看来，张景华至少是背了“黑锅”有苦难言。

“有人认为上述事件的发生与深高速增发方案存在缺陷有关，但是我看到的是这些基金管理公司的头头脑脑们心存侥幸、自作聪明、掩耳盗铃，削尖了脑袋钻制度的空子，置‘取信于市场、取信于社会’的宗旨于脑后，关注公司利益个人利益于眼前！专业人士告诉我，这些公司的做法明显失信于市场：一是，虚报可用于申购的资金规模，有可能被指控制造对市场秩序有实质影响的虚假信息，至少涉嫌被《证券法》所禁止的信用交易；二是，如果发生极端情况，全都按照申购数量中签，必然导致这些公司没有足够的资金认购全部股票而被迫放弃无力认购的部分，那么将导致证券市场前所未有的重大事故！你们可能暗笑这是危言耸听：没见过呀，不可能啊。你们是否知道，今年8月底某基金扩募，社会认购严重不足，如果不是我部及时提醒可能发生的后果，发行协调人被迫临时筹集8亿资金堵窟窿，该基金将被迫停牌！前车险覆，后车不鉴，每每依赖监管机关的提醒，这难道就是所谓的‘专家理财’吗？”

“我现在的心情难以言表。在我国加入WTO，即将开始审核设立合资基金管理公司之时，诸多号称‘表现还算可以’的、所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谓的‘大公司’、‘好公司’卷人其中，我们如何向上级交代，如何向同业交代，如何向社会交代！”

说良心话，读张景华的信对人绝对是种刺激，张主任其情也真，其辞也切，就差声泪俱下，捶胸顿足了！

基金经理们又能体谅多少？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二 呜呼，“枭雄”满目

专家理财一直是管理层推崇的投资理念，谁是股市的专家呢，当然非基金经理莫属。

我们来看看基金今年的成绩表。

在沪深两市中一共有 48 只封闭式基金，目前九成的基金价位已经跌破面值。根据已经公布的分红预案，准备实施分红的一共有 19 只基金，按照基金必须按当年收益九成以上用于分红的要求，我们可以推理出，在过去的一年中，有盈利的基金也就 19 只，其他都处于亏损，净资产值更是全部缩水，幅度从 4% - 27%不等，而同期沪深分别下跌 20%和 25%。其实，就是有分红预案的 19 家公司也未必就能按计划实施，因为近期的暴跌已经使其中 14 家基金的面值在分红后将跌破面值，维持面值以上的不过 5 家，这 19 家基金的契约都规定面值是分红的底线，这意味着最终能分红的基金最多 5 家。

5:48 的结果也就是 10%多一点，10%的基金盈利且能兑现，这种投资水平和散户的盈亏比例是一样的。

水皮说过，股市上没有专家，只有赢家，话不是冲着基金说的，但基金是最好的例证。

更何况，这么拿基金和散户比是没有道理的，因为基金的这份成绩是在吃了太多的政策偏食之下的结果，所以难怪张景华在公开信中说：“证券投资基金运作必须是干净的！你们应当相信：利欲熏心，必导致利令智昏！昧良心赚钱，必遭报应，露多大脸，现多大眼！”

张景华说基金现眼可谓一针见血，但是他没有说明是谁给了基金丢人现眼的机会，明摆的是没有任何法规给予基金在新股认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购中的特权，凭什么基金就能以保证金的方式认购而散户则必须全额预付？是谁开的政策口子？这不是人为的制造“三不公”又是什么？如果没有“青啤事件”、“深高速事件”，这一切是不是还能心照不宣地游戏下去？

基金现眼已经不是第一回了，但是实际上每一次都不了了之。2000年“基金黑幕”被披露，有人说是两岁的小孩尿炕；“青啤事件”被披露，干脆就没人接下茬；现在的情况倒好，孩子是一天比一天长大，胆子也一天比一天贼大，两年前是尿炕，两年后是骑在家长的脖梗上拉屎；下面还不知道会整出什么幺蛾子来，不是说“法无明文禁止视为许可”吗？

张景华和洪磊，一个是基金部主任，一个是基金部副主任，后者曾经因为捅了黑幕而被业内人士视为“叛徒”，如果不是高层钦点现在恐怕连公职都没有；前者则被一而再、再而三的违规气得暴跳如雷而奋笔疾书狂呼“呜呼”不止。

俗话称，“子不教，父之过”，在父爱主义庇荫下茁壮成长的基金公司就是这样报答管理层的苦心吗？

“我不能妄称我可以对你们有何许诺。作为机关干部，我的权力是有限的。但是我可以这样说，只要我还没有被“两规”，只要我还在现在的岗位上，我会尽我之所能，去成全诚实的人、善良的人、乐于为社会的发展而奉献的人”。

张景华的悲凉不是他个人的悲凉，而是中国证券市场的悲凉，中国社会的悲凉，也是水皮的悲凉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三　呜呼，诚信兮安在！

张景华对基金的谴责，赢得的并不全是掌声，沉默了一个月以后，有人开始同样以公开信的方式进行了匿名的反击。

据信出自基金管理人之手的这封信与张景华的激昂张扬呈完全不同的两种风格，绵里藏针得厉害。

在经过了一番复杂的数字游戏之后，作者告诉我们，如果基金想要获配6亿元新发深高速股票的话，那么基金的资产规模必须达到220亿美元，这是个中国基金在短期内根本达不到的数值。作者据此想说明六点。

一是基金的申购策略是建立在科学的统计和预测之上的，是在用脑子做事，我们正在通过自己的智慧为持有人谋利；

二是在“合规”的前提下，获取最大的收益就是最大的诚信，才是基金的根本；

三是美国对新发或增发股票中配售的不同政策提醒我们，当投资人利用规则打擦边球的时候，管理层要做的就是马上完善相关的法律；

四是基金欢迎感激正确的批评，但害怕期望过高及过度的指责和渲染；

五是出现问题之后，要做调查，不然就没有发言权，在监管当局、传媒、投资者、基金之间缺乏一种公开、透明、正式、常规的沟通渠道。

匿名公开信话里话外没有说透的一个意思就是究竟应该怎样给基金这样的机构定位，他究竟是替人理财的投资者，还是肩负着市场稳定的政府机构；究竟是以盈利为最终目的，还是社会责任为最终取向；在2001年的行情面前还有什么比新股申购和国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债认购更为稳妥的投资品种，如果基金在两级市场操作的话，不管什么品种都面临着20%以上的整体亏损，这算是对市场的稳定因素还是不稳定因素?

更有意思的是，作者坦言，从第一批基金设立的时候，作为管理人，他们就料到了基金的特权早晚会被取消，因为这是市场化的结果，那么作为一种平衡，在加强制度建设的同时是不是也应该给予基金更多的合法自由呢?

问题提得好，但是回答却不容易。

给你特权是因为你是皇家卫队御林军，你必须付出代价，叫你托市的时候就该托，叫你稳定军心的时候就要上；说你对“取信于社会，取信于市场”的基金宗旨理解不到位是因为你唯利是图不听招呼，让领导坐蜡。

每个人对诚信都有不同的理解，领导有领导的角度，管理人有管理人的角度。一个好的制度能使坏人变好人，一个不好的制度能使好人变坏人，有那么多“大公司”“好公司”，包括刚刚设立的华安和南方开放式基金都卷入其中，值得反思和忏悔的，其实绝对不止是“犯上作乱”的基金。

不知张主任以为然否?!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富为什么会有负效应

之一 何必一条道走到黑

水皮一直认为从2240多点开始的股市暴跌不完全是国有股减持惹的祸，这一点许小年先生曾经在央视采访中用制作的图表解释过；但是沪指跌破1514点之后出现的走势表明，此时此刻再说大盘的走势和国有股减持没有关系则不是睁眼说瞎话就是居心不良。

1月21日，沪指暴跌48点遭遇“黑色星期一”；1月28日，沪指再度暴跌92点遭遇连续第二个“黑色星期一”，这两个“黑色”的出现都和国有股减持方案的传闻有关，尤其是后者更是出现在证监会官方网站公布国有股减持阶段性成果的1月26日之后，尽管不排除机构的“逼宫”式打压，尽管不排除管理层的试盘意图，但是股指在如此低位的如此剧烈反应已经充分说明是什么力量在主导市场的信心。而事实上，在第二个“黑色星期一”的次日凌晨官方网站有关国有股减持方案阶段性成果的补充说明直接导致了周二将近2%的反弹，而1月31日沪指接近7%的暴涨又和决策层有关国有股减持时间上并没有 dead line 相关，中国证监会主席周小川更是在日前召开的市场分析座谈会上指出，任何改革举措，只有在市场稳定和投资者权益得到保护的前提下才能得以推进。

周主席的话可不是在私下场合的聊天，更不是口口相传的流言，周主席的话登在权威的《中国证券报》和《上海证券报》上，周主席把投资者挂在心上，投资者立刻投桃报李，红彤彤的大盘就是大家信心的写照。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳定压倒一切，没有一个稳定的社会政治环境，任何善良的改革愿望都有可能走向反面，也不可能得到顺利的推进，这个道理，没有中国社会改革实践的“洋博士”是很难体验的，和国际接轨是不错，但是必须审时度势，把握好“天时、地利、人和”的关系和节奏。

大家都知道，国有股减持不管怎么减都需要有资金接纳，那种国有股无偿配送投资者的方案无非是讨价还价的一种手段博大家一笑而已，如果可以无偿赠送的话，政府又何必减持呢？减持就是因为社保基金有缺口。那么市场的资金情况又如何，如果没有增量入场，那么减持的结果只可能降低平均市值，大盘只能以下跌来消化，一直跌到减持者都了无生趣只想增持才会罢休。

但是国际国内的情况都告诉我们，增量入场的资金是有限的。

首先是宏观面，美国经济不景气直接影响中国出口对经济的推动，而内需不旺一直就是我们头痛的老问题，积极财政的拉动效应又开始消退，中国经济在加入 WTO 之后能够逆势到什么程度，是不是还能飞扬，能飞多高不确定。

其次，在不确定的大环境中，中国上市公司的盈利能力不可避免地要打上折扣，业绩会有影响。

再者，由股指“打假扫黑”而导致的挤泡沫本身就是以股指虚涨到回收的过程为代价的，这种合力至今还没有完全消化。

仅就增量资金的加盟可能性而言，2002 年未必是减持的最佳时间，勉强要减也未必能减多少。

这不是推理，而是事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二　潘虹为谁交学费

电影明星潘虹和中国股市有不解之缘。并且因为在2001年加盟股民大军而成为套牢一族。目前的状况用她自己的话说是已经赔得连回家的路都找不到了。

早在1993年，潘虹就因为主演电影《股疯》而一举夺得"金鸡"和"百花"两项大奖，但是她当时并没有投身股海。潘虹之所以会在8年之后的2001年成为股民完全是因为电影《股啊股》的关系。据说这部2002年的贺岁片是当年《股疯》的续集，潘虹在片中扮演的阿莉是个大姐大似的女大户，潘虹为体验生活而献身"股市"。

水皮根据电影的拍摄进度推测，潘虹入市点位恐怕在2000点左右。以目前的点位计算，套牢幅度大致在30%上下，这大体是6000万股民的平均亏损水平，当然如果她买进的是30多元的银广夏的话就惨不忍睹了，除了叫几声"股啊股"之外，只有抓紧有生之年多拍几部片子了，否则，上哪去找养老的钱?

造化弄人一点都不假。1993年拍《股疯》，1994年沪指就暴跌到了340多点；2001年拍《股啊股》，2002年沪指又暴跌到1350多点。电影就是反映生活的艺术，什么时候股市招惹得搞艺术的人都侧目而视，那么离大调整的周期也就不远了。

潘虹被套牢等于是向股市"交学费"，既是为她自己交，也是为别人交。

为自己交学费好理解。潘虹要演女大户就要有那种牵肠挂肚的感觉，而这种感觉不拿自己的钱练手是永远也找不到的。潘虹投资的损失就是学费，但换回来的是艺术成就。大不了就是倒贴拍片买教训而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为别人交学费不太好理解。此番股市暴跌和国有股不成功的减持方案有直接联系。而国有股减持的失败已经不是第一次了。两次都在同一个地方摔跤，不就是反复让投资者为决策者或管理层交学费么？

其实，投资和电影一样都是一种艺术，而艺术有时候讲究的就是一种感觉，一种感性。如果投资之道书本能说清楚的话，那么市场上谁又会输钱呢？所以水皮始终认为，市场的管理者必须要有市场的感觉。而实际情况却是仅仅在2001年的初期所谓处级以上党政干部炒股的禁令才刚刚解除。这就出现了一个悖论：决定股市政策的人如果有良好的市场感觉，那么他必然是违纪者；如果遵纪守法的话，除非天才，否则就不可能有市场的感性认识，制定的政策只可能从理论上来又落实到理论上去，在实践中被碰得头破血流。

这并不是谁的错，这是一种历史发展过程的必然，这就是交学费。这笔学费的数额大致在100亿左右，社保基金不仅没有从这笔学费中得到任何收益，反而还因为投资中石化而账面浮亏3个亿不止，聪明反被聪明误。

有些东西是与生俱来的，比如天赋；有些东西是必须学习掌握的，比如“炒股”。以潘虹演戏的天赋学习“炒股”，被套是正常的，不正常的是反复“被套”，执迷不悟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三 蒸发的不仅是市值

本轮股市调整，被蒸发掉的市值达一万多亿，超过全国 GDP 值的 10%。

市值在很多专家的眼中不过是个抽象的符号，而和蒸发联系在一起更是妙不可言，因为蒸发本身意味着不留痕。但是，这种市值如果和股民的账户联系起来，那就完全不一样了，蒸发的就是财富，就是汽车、彩电、冰箱、音响，还有公寓、别墅。

最典型的当然数大连那个小老板，400 多万的本钱第一次入市就选择了世纪第一大蓝筹银广夏；结果遭遇的是 15 个跌停，中央电视台“中国年度经济报告”摄制组找到他的时候，400 多万已经变成了 60 多万，如果这个小老板现在还握着股票不动的话，那么现在他就只有 30 多万了。

苏州有个中户，原有的 30 多万准备买房用，临时决定想到股市中赚点装修费，进场买入的也是银广夏，结果这个“最保险”的投资组合蒸发掉了他整整一套商品房，只剩下那一部分装修费的数额，欲哭无泪。

“财富效应”是决策层发动“5·19 行情”的理论基础，这种理论从股市是经济的晴雨表这个先行指标推导出，当股市上涨，财富急增之后，投资者有可能把轻易所得的收入转化为消费的冲动，从而拉动内需，带动产业投资，刺激经济走出低谷，这实际上是一种逻辑上的逆推理。事实上已经证明，逻辑不成立，实际中行不通。因为正常情况下，投资者用于消费和投资的金钱是有所区分的，除非是赌徒，否则谁也不会把身家性命的棺材本都投在股市上，而越赢越想赢的心理决定一旦沾上股票这种东西，让投资者戒瘾那比登天还难，也就是说，他在股市上赚的钱极少会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转化为日常消费。因此，指望股市上涨而产生财富从而刺激消费拉动内需是不可能的，实在是一种病急乱投医的选择。现在，我们不但没从“财富效应”中获益，反而要为当初推高股指而不遗余力推出的各项“利好”措施还债，挤泡沫。

但是，“财富效应”不成立，不等于“财富负效应”不成立。一万亿市值的蒸发具体到每个投资者身上都是一笔重大的负担，尽管投资和消费有分项，赚了钱不见得有人高消费，反过来如果发生投资巨额亏损，赔了钱的人是肯定没有心情多消费的，不但不会多消费、高消费，就是原有的正常消费也会受到压抑。原因很简单，预期不好，自然信心不足，信心不足则肯定保守消费，刺激内需难免不受影响。

当然，正常情况下，股市的调整不应该对消费行为有如此大的决定因素，而现在的情况则不同，美日经济前景不明朗，中国经济本身就在负重逆风飞扬，这种情况下，股市的非理性下挫无疑于落井下石，雪上加霜，在蒸发大盘市值的同时，捎带着把人们对经济复苏的前景和信心也一同带上了九霄云天。

从“财富效应”到“财富负效应”，是从一个极端到另一个极端。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝田为什么会爆炸

之一 旗帜被人扯得稀烂

用赵本山的话来讲，蓝田股份，准确的讲是生态农业有问题，地球人全知道，但是蓝田股份究竟有什么问题呢？知道的地球人就不多，这其中当然也不包括把蓝田股份查了四回查不出所以然的中国证监会。

不过，既然大家都知道有问题，那就肯定有问题，纸包不住火。如果说证监会屡次调查无功而返但依然锲而不舍只是不能接受蓝田方面的解释，那么随着蓝田高管被刑法伺候，所有的困惑立刻就能烟消云散。

蓝田能有什么问题，简单到一个字，就是“骗”。

一亩水面年产出能达到3万，是骗；二只野鸭能换一台彩电，是骗；只见广告不见产品的野藕汁号称销量5亿，是骗；把主营收入18亿而应收账款只有800万解释为现金交易，还是骗。

蓝田的领袖显然低估了经过大跃进考验的中国股民的智商，他们当年欢庆河南农民水稻田放卫星是没有办法，因为那是一个“人有多大胆，地有多大产”的时代，而今天要他们相信湖北的王八池里也能放卫星，而且是真的，不是找抽么！

当然，中国股民不相信不等于所有的中国人都不相信，更不等于地方上的父母官们不相信，否则蓝田又何以被人树为生态农业开发的典型，需要大树特树的旗帜呢；否则，又何以解释多达20亿的银行贷款源源不断地就被扔进了茫茫无限的洪湖呢？

蓝田在历史上就是一个不干净的公司，上市之初就曾伪造过政府批文，尽管公司为此受罚，但是没人相信凭蓝田自己的胆量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就敢如此，蓝田替谁背的黑锅不言自明，而沈阳蓝田那么轻易的就变成了湖北蓝田更让人感受到内幕交易的份量，就是这么一个在证券市场上有前科的污点公司变成了相关人士谋取“政绩”的跳板。

水皮现在并不清楚蓝田问题复杂到什么程度，但是他相信，同为政治典型的郑百文和银广夏应该是蓝田的同类，差别无非在于骗的金额大小，做的巧妙程度，还有闹剧的主角和道具而已。

中国社会处于转型期，经济形态从计划向市场在转换，而计划的一大特征就在于权力，企业谋取权力的过程也就是谋取政治资本的过程，也就是像蓝田、郑百文、银广夏从兴盛到衰败的过程。

好在，像蓝田这样的公司今后只会越来越少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二 银行不是唐僧肉

民生银行日前发布的公告证实了此前早在一些网络上流传的“小道消息”，这个上市银行的上海分行出了一只硕鼠，涉嫌骗取的信贷资金超过一个亿，而案情却简单得令人不寒而栗。

应该讲，民生银行作为中国最早规范的一家民营商业银行，既没有国有商业银行必须承担的“政治贷款”，服务对象又是中国现阶段最具活力的民营企业，经营上一直为市场高看一眼，年前这个银行发布的预赢公告也证实了这一点，在证监会为金融行业上市公司“挤泡沫”的情况下业绩能有50%以上的增长，怎么说也是一个亮点。

但是，就是这个难得的亮点，居然也会发生这样的事情，不能不让人浮想联翩。

联想之一是蓝田股份，也就是现在已经更名的生态农业。经过证监会坚忍不拔的追查之后，蓝田做假的内幕即将被揭开。这个被证监会三次打破配股圈钱梦想的家族是何以能够挺到今天的呢？答案就在那个叫刘姝威的中央财经大学研究员一篇不到600字的短文中，发表在《金融内参》的这篇短文题为《应立即停止对蓝田股份发放贷款》，蓝田为此把刘研究员告上了法庭，因为用中国蓝田总公司总裁瞿兆玉的话来说：“你的文章让所有银行全部停止对蓝田贷款，资金链断了，快死了”。未经证实的消息表明，蓝田把包括一家上市公司在内的三家商业银行拖下了茫茫的洪湖水中，骗贷的规模在20个亿左右。

联想之二是银广夏。和蓝田股份有惊人相似之处的是，银广夏也没从股市上配股圈钱，这多多少少为其业绩的做假动力打出了不大不小的烟雾弹。银广夏的目光同样盯住的是银行贷款，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括工商银行在内的银行对银广夏的索赔诉讼也为媒体最终揭开捂在银广夏脑袋上的盖子提供了可贵的线索。

银行资金在一批上市公司中成了“唐僧肉”，市场的风险开始出现了向银行转移的苗头，这还不令人不寒而栗吗?

水皮的感觉绝对不是危言耸听。2月25日新华社在经过了一个春节的假期之后发表对全国金融工作会议的述评，提出金融监管是重中之重。文章说，金融监管是金融这个“现代经济”神经中枢的“安全阀门”。无论是世界范围频频发生的金融危机的警示，还是我国目前金融领域的现状，都使得加强金融监管、防范和化解金融风险成为当务之急。文章还说，金融是把双刃剑，既可促进经济的发展，又可以导致经济崩溃。

水皮的文字只是有感而发。

新华社的述评则是一种判断，不能不当真。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三 为何偏偏是蓝田?

ST生态，也就是改名前的蓝田股份，在4月的最后一个交易日公布2001年的年报，每股收益为-0.18元，利润总额是-1.9亿元，公司董事会公告称，因会计差错追溯调整，公司已经出现连续三年亏损，按例将暂停上市。

和蓝田股份一起作为焦点出现在证券传媒版面上的还有其他几位问题大户。

大户之一是郑百文，消息是据称上海证券交易所根据专家委员会的意见，综合考虑各方面因素并请示中国证监会同意，决定延长公司暂停上市宽限期九个月。

大户之二是银广夏，银广夏年报显示其2001年利润总额为-5.2亿，净亏损为3.9亿，每股收益-0.78元，全年一季度亏损2000余万；

大户之三是东方电子，这个中国股市的第一大蓝筹股2001年的中报还显示每股净资产为1.76元，但是到了年底却被调整成了0.58元，有将近10个亿的人民币被调整出了公司的利润；

大户之四是亿安科技，这个创造了中国股市第一高价的大庄股2001年的净利润是-1.24亿元，净资产是负的4800万元，而且除万燕和扬州亿安电动车还在经营且效果不理想外，其他子公司和项目都已歇业，首季季报亏损是232万元；

大户之五是麦科特，麦科特被ST的理由是会计师事务所无法对其年报发表审计意见，因此而被ST的科利华在年报显示有2240万净利润的情况下也同遭劫难，语气温和的会计师认为科利华不能确认的款项达到5.2亿之巨。

但是他们无一例外都没有被暂停上市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郑百文已经不用再评论了，因为一开始就是个特例，所以也就无所谓规矩。而银广夏则声称1998年以来会计资料失灭，言外之意无法调账，东方电子更绝，至今仍称证监会没有下达查处意见，10个亿的炒股收入怎么办还是个悬念，反正一句话，刀下留人了。

没有被留下的问题大户就只有蓝田。

为什么偏偏只有蓝田？

理由之一，不能有问题的就不给出路。退市也是一种监管的手段，目的是杀一儆百，不是“推倒重来”，如果这些问题大户同时退市，涉及面太广，影响太坏，所以只能抓典型；

理由之二，蓝田一直就是监管的重中之重，证监会四进四出这个公司，尊严和权威受到百般挑战，蓝田不杀不足以平“官愤”，不杀不足以正朝纲；

理由之三，蓝田说起来是公众公司，但是事实上已经被瞿家把持成了一个家族企业，公司注册地也从东北的沈阳搬到了湖北的洪湖，表面上看瞿兆玉能量惊人，能把地方政府玩于股掌之上，但是实际上聪明反被聪明误，反而丢了地方政府这顶大的保护伞，事到临头，谁会替你出面？摘都来不及！

过犹不及，做人是这样，做公司又何尝不是这样呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“市场化”为什么成陷阱

之一　损不足以奉有余

身为球迷是痛苦的，眼睁睁看着第一次踏上世界杯赛场的中国队被哥斯达黎加灌了两个球而无能为力；身为股民也是痛苦的，眼睁睁看得指数日复一日的下跌却不知道救世主在哪里，身为股民的球迷和身为球迷的股民就差不多可以说是世界上最苦最难的群体了。

2002 年 6 月 4 日，中国足球队在韩国光州亮相首战惜败，新华社的前线记者发回了有关中国球迷的述评，摘要如下：

“中国球迷，也许是世界上最痴最韧的群体。尽管总也看不到自己的‘国脚’冲出亚洲，但热情不减，决心不死。尽管有时倒戈起哄，但那纯属恨铁不成钢导致的不冷静。大多数中国球迷，就像既背运又大胆的股民，不仅未作成绩优股，连潜力股也没抓到，满手的垃圾股，亏大了却还在四处筹资不断投入。中国球迷日复一日，年复一年透支着热情和信心，实在可算是最大的投资者，而中国足球实在可算是回报率最低的‘产业’。当然球星们自己的回报率是相当不错的。”

这是在说球迷吗？如果是的，那只能说，球迷和股民的命运怎么就那么像呢，不是难兄难弟又能是什么？

也许是为回应，2002 年 6 月 5 日，上证指数大跌 28 点，跌幅接近 2%。

中国的股民实在可算是最大方的投资者，中国的股市从整体回报而言已经没有产出，惟一有收获的可能就是圈钱圈得连东南西北都分不清的上市公司了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经历了将近40%调整的中国股市已经到了必须休养生息的阶段，但是连续的大密度的扩容为这种调养蒙上了不大不小的阴影。于是停止增发的呼声越来越强烈。

水皮感觉这是目前切实可行的救市方案之一。

理由之一是可以为扩容分流。既然有那么多亟待首次融资的公司都在筹措上市，为什么不把有限的机会让给他们？

理由之二是可以遏制上市公司的圈钱冲动。青岛海尔去年刚增发完，今年又提出25亿债转股的方案，好公司尚且如此，遑论其他？

理由之三是可以尽快调整股市结构。不可否认新上市公司为沪深两市的市盈率作出了巨大的贡献，没有新股上市的深圳市场在巨幅下跌之后市盈率居然达到140倍就说明了这一点，而反过来理解就是已经上市的公司不但不在创造价值，反而在消耗资本市场的资源，停止门槛极低的增发可以促进新陈代谢。

再融资的政策从理论上讲是没有错的，以增发替代配股从市场化的角度而言也可取，但是考虑到中国上市公司的质地和他们的信用，具有行政框架的配股政策多少还能起到防火墙的作用。

损不足以奉有余本来是资本的特性，可惜我们面对的是一个完整的市场！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二 机构投资与民争利

2002年6月6日新华社记者发出一条通稿称，中国经济开发信托投资公司与“银河证券”签订了转让合同，有偿转让其持有的大成基金管理公司股份。

中国经济开发信托投资公司就是在中国证券市场上呼风唤雨的超级大机构“中经开”，而大成基金则因为在2001年持有重大问题股东方电子和银广夏而令人侧目，“中经开”是大成的发起人之一，除非有重大变故断然不可能将手中这块蛋糕拱手相让，所以新华社记者在通稿中耐人寻味地说，目前业内频传中国银河证券将接管中经开有关业务，相关手续正在办理之中。

熟悉中国金融业和新闻业操作惯例的人都知道，“中经开”玩完了。

这种猜测很快就在第二天得到了印证，路透社在7日的消息中说，中国人民银行宣布鉴于“中经开”严重违规经营，决定撤消该公司，并停止除证券经纪业务以外的其他一切金融业务活动。路透社发的不是小道消息，而是刊登于金融时报的公告，由央行组织的清算组已经对“中经开”进行清算且经中国证监会批准在清算期间，“中经开”下属的证券营业部交由银河证券托管。

“中经开”并不是中国证券市场垮台的第一个超级机构，在此之前还有号称证券王国的万国证券和君安证券，前者在1995年“327”国债风波中破产，后者在1997年大牛市后崩溃，原因都是一样的，违规经营。要说人算不如天算的是，当年“中经开”靠“327”事件逼万国证券违规“自杀”，现在也因同样的原因殊途同归，历经四川长虹转配股、“327”国债期货、东方电子和银广夏造假等事件后，“中经开”应验了一句老话，“多行不义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必自毙”。

有意思的是，“中经开”被撤消的消息是外电发的，而就在同一天，中国证监会主席周小川刺激股市的利好讲话为各大媒体大登特登，周主席的措施之一就是继续大力倡导机构投资者。

在管理层的指导思想中，机构投资者要比散户要有理性，抗风险能力也强，是稳定市场的基本力量，在发达国家，特别是美国市场无论是从投资者的绝对数量还是资金都是机构占据绝大优势，因此，大力倡导机构投资者也是和国际接轨的一种选择。

但是，10年中国股票市场的实践表明，这种指导思想在理论上是可行的，在实践中未必能如管理层的愿，不少人忽略了机构投资者对于市场稳定的负面影响，最近的事例当然是“中经开”，而为大家关注更多的则恰恰是近年来发展的封闭式基金的种种违规，这种违规的普遍性和顽固性甚至让证监会基金部主任张景华都只能仰天长叹“十声呜呼”。

张景华的无奈说明了什么呢？说明了管理层实际上对自己大力倡导的机构投资者在监管上的无可奈何，而约束上的无可奈何会导致什么呢？答案是不言自明的。

水皮一直对所谓机构投资的资产属性迷惑不清，因此对他们的诚信和道德自然就没有信心。事实也证明，这些所谓的机构除了在新股发行的认购上靠优惠政策或违规操作与民争利之外，投资水准根本就不及一般散户。

也许，在现阶段，缺少几个像“中经开”这样的机构，无论对谁都是一件大好事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“未来市”为什么会变脸

之一 胳膊再粗拧不过大腿

地球人都知道，中国股市是个政策市，说让你涨，你就能涨，不涨也不行；说不让你涨，你就不能涨，怎样涨上去的还得怎样下来。

不服不行。

但是地球人很少知道，政策也不是万能的，也有失灵的时候。

比如，1994 年 3 月，沪深股市一路下跌破了所谓“铁底”777 点，时任证监会主席刘鸿儒推出“四不”救市政策，结果只换来一日反弹，此后股指直下 360 多点；

再比如，2000 年 10 月及 2001 年 3 月，管理层推出清查基金黑幕和查处违规公司的利空政策，但是股市并没有出现意料中的调整，反而在 2001 年 6 月创下了 2245 点的历史新高；

股市政策为什么会失灵？最简单的解释就是没有“顺势而为”，而这个“势”就是宏观大势，也就是说，股市政策起到的只是加速或迟缓市场趋势的作用，不能决定股市的方向。

决定股市方向的也是政策，不过不是股市政策而是宏观经济政策，这个结论不是水皮的感觉，而是中央财经大学的专家研究的结果，这项研究是国家基础基金项目《我国经济周期、政策周期、股市周期互动关系研究》的一部分，算是阶段性成果，可以看作对政策市的一种相对科学的解释。

研究有几点结论。

其一就是股市的长期走势不由股市政策决定，而由宏观政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定。支持这个结论的是从1990年至2001年的政策周期和股市趋势周期的高度一致。1990年12月至1993年2月，宏观经济政策由紧放松，股指从128点升到1558点；1993年2月至1996年1月，宏观政策由松趋紧，股指由1558点调整到512点；从1996年2月开始至今，宏观政策始终放在宽松状态，股指也就从512点不断上升创出新高，虽然目前只在1700点附近，但是根据这种结论判断，中国股市缺乏走熊的宏观政策支持；

其二是宏观政策和股市政策往往反向运行。在29组对比中，只有13次是同向运行的，反向运行的达到16次，政策的调节越是频繁市场的波动越是剧烈。一般情况下，股市投资呈一种一步到位的极端，而管理层为了让这个非理性的市场平稳运行，往往会在市场狂热的气氛中泼冷水降温，最典型的当然是1996年12月中旬的《人民日报》评论员文章以及1997年5月后推出的组合利空。

政策从来都是因地因时制宜的，政策的周期性实际上反映的是经济的周期性。我们过去只知道资本主义经济危机是周期性的，现在我们不知道社会主义的市场经济能不能摆脱这种周期的制约。中央财经大学的研究只给我们展示了一个完整的牛熊替换周期，这个周期的时间跨度是6年，而从第二个周期开始到现在已经差不多6年，而在这6年中宏观政策的导向并没有发生变化，那么是不是这意味着股市政策在今后一段时间还会扮演主角呢？抑或我们已经走完第二个完整的周期，从1339点开始的是第三个周期。

没有人会明确的答复我们。

但是有一点是肯定的，我们面临的依然是通货紧缩的压力而不是通货膨胀的压力，宏观政策的导向是宽松而不是紧缩，而股市政策从目前的导向看和宏观政策是同行的。

该涨的不涨，只能说老革命碰到了新问题，其中另有难言之隐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二　“反围城”现象不可不防

“围城”之说来自钱钟书无意插柳的那本小说，说的是婚姻就像一座城池，里面的人想出来，外面的人想进去，如果反过来？

反过来的意思就是城里的人不想出来，城外的人不想进去，这种“反围城”现象用来形容现在的沪深股市是最形象的。

市场总是在交换中运动的，如果场内的人不想出局，那么场外的人自然无法进场，如果要强行进场只有抬高报价，而如果场外的人不想哄抬“物价”，那么交易就没法进行，表现在盘面上就是僵持，就是不死不活。

这就是老革命碰到的新问题。

我们知道在政策市中决定股市走向的是宏观政策，引起股市波动的是股市政策，在宏观政策和股市政策方向一致的情况下，决定行情长短的就是资金，资金推动型是中国这个不完整的资本市场的本质特征。

恰恰是这个本质特征现在面临着何去何从的“生死抉择”。

2002 年 8 月下旬，一份由中国人民银行课题组完成的报告“中国股票市场发展与货币政策完善”拨动了不少人的神经。这份报告在对 1993 年以来的数据进行多角度的实证研究后发现，目前股票价格波动已经对货币需求、货币供给结构与数量、货币政策的传导、货币政策的中介目标以及货币市场的运作产生了直接影响，报告据此提出建议，股票市场将成为货币政策传导的一个重要渠道。

敏感的经济学家董辅礽先生差不多在同时指出要引导银行资金有序入市，夸张的媒介很快就把这种信号演绎成了银行资金正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在加速进入股市的现实。

其实，央行的研究报告只是在描绘一种状态，而我们每一次大行情的出现都有大量的违规银行资金介入其中，几乎每一波行情的见顶回落又都与银行查处违规资金的利空调控直接相关，包括最近的这一波调整。很多人并没注意到央行的报告还认为目前的货币政策没有考虑到因股市成长和活跃带来的不断增长的货币需求，以及股票市场的货币需求效应，因此，在相当部分资金被用于满足证券市场货币需求的情况下，用于保持实体经济增长的货币和流动性相对偏紧，从而影响实体经济的运行。

如果要理解为利好的话，那么这种利好在今年以来就一直存在，央行行长戴相龙就不止一次在公开场合表态支持分流银行的8万亿储蓄进入股市，有关方面更是在券商融资的渠道方面作了多种探讨，工商行和中行为了承销越来越多卖不出的开放式基金不吝摊派给自己的员工，银行方面开放个人股票质押贷款的传闻也若隐若现，社保基金和保险资金入市的说法一直不绝。

但是，大家知道这些都只能说说而已，且不说8万亿的储蓄对13亿处在社会转型时期的中国人来说并不是个天文数字，就说这种大起大落的风险又岂是银行的资产所能承受的？至于那种为银行分解存贷利差压力的说法也就只是骗骗小孩而已，谁给谁下套子明眼人看得一清二楚。

有一个事实更能说明问题，实行市值配售政策之后，大量原来囤积在一级市场专打新股的资金并没有按有关方面的设计进入二级市场，而是大量的返回银行账号，可见什么是风险意识，资金本身更清楚。

一方面是利好频频，一方面场外资金裹足不前；一方面场内持股人不甘心出局，一方面场外旁观者无意接货；“反围城”现象就这样形成了。

资金是问题吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是问题，因为有行情就有资金；

又是问题，因为没有资金行情就没有。

这就回到了原始的起点，行情的性质是什么，最终维持行情的基础又是什么？

或者我们走进了死胡同？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三　比萨斜塔越来越斜

比萨斜塔是意大利的名胜古迹，尽管堪称奇迹，但是它越来越斜的趋势却让人感到紧张，越来越多的游客只肯远看不敢近瞧。

比萨斜塔之所以会在几百年中形成这样的景观，原因就在于塔基的土壤软硬程度不一致，可见问题虽然暴露在高空，根子却在地底下。

用比萨斜塔来形容目前以至于今后的市场是很形象的。

有人说，过去的 10 年是中国证券市场大跃进的 10 年。同样达到 800 家的规模，美国股市用了 100 年的时间，平均每年扩容 8 只，香港股市用了 33 年，平均每年扩容 24 只，而中国股市仅用 8 年，10 年达到的数字是 1200 家，平均每年扩容 100 家以上，平均股价从 28.40 元下降到 8.30 元。结果，同样是扩容，美国股市产生老太太 5000 美元可口可乐股票 40 年成为亿万富翁的故事，香港股市则是造就了相当规模的中产阶级，中国股市则是券商、机构、私募基金、中小散户以至于上市公司集体深度套牢，长期以来指数围着 1500 点原地打转踏步。

中国经济在过去 10 年中平均增长是 8.9%，GDP 翻了一番，但是被有关方面视作中国企业佼佼者的上市公司却是王小二过年——一年不如一年。有数据表明，在 1992 年至 2001 年，中国上市公司的业绩走了一条直线下降通道，轨迹就是：0.419 元→0.356 元→0.353 元→0.339 元→0.344 元→0.318 元→0.281 元→0.249 元→0.238 元→0.136 元。

更为可怕的是，在上市公司的平均业绩中新上市公司贡献了绝大部分的比例，换句话说没有这 10 年间的扩容大跃进，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的业绩恐怕就不是越来越往下倾斜的问题，而是直接崩溃。

有人很不理解，为什么一边说上市公司业绩下滑，又一边称业绩贡献来自新股呢，如果业绩贡献来自新股，岂不应该连年上升?!

这就是证券市场为国有企业解贫脱困服务的特色写照，一年绩优，二年预亏，三年重组。新股的业绩来自于包装，所以是经不起时间考验的，话又说回来，如果国有企业业绩优良，获利能力强又何必跑到股市上来圈钱呢?

业绩连年滑地板，却想指数创新高，这现实吗?

其实，理论上讲，股市就如潮汐，有涨有落是正常的，不正常的是把市场的监管理解为了指数的上下，进而推演了业绩的考评，事实上背上了指数上涨就是工作到位而指数下跌就是未尽职责的重大包袱。

作为政策市的管理者由此陷入了一种困境，无论是宏观经济的反应还是政治层面上的要求，指数都应该涨而且可以涨，但是基于同样是政策受益者的上市公司的业绩，指数却无论如何都不肯痛痛快快的往上走，还有什么比这更让决策者和管理者更尴尬、更头痛的呢?

政策市走到这一步的一个结果,就是管理层的心理脆弱到了极点,三大证券报动辄对市场传言的辟谣和澄清就是最好的证明。

比萨斜塔现在靠的是在外圈加固来制止它的斜率，同样是斜塔，水皮的家乡虎丘塔采用的是往地下灌浆调整地质结构的办法，据说效果相当不错，面对同样出现了斜率的中国股市，继续垒高只会加速它的倾斜，既然如此，为什么不在改变基础上做做文章呢?

三年解贫脱困的目标不已经完成了吗?上市公司的政策是不是也该到调整的时候了呢?

人总不能被尿憋死吧！说穿了，就无所谓难言之隐了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李经纬为什么欲哭无泪

李经纬最后一次公开亮相是在张海们接管健力宝的仪式上，网上那张仰天长叹两行清泪的照片就此为老健力宝和李经纬都作了一个历史的定格。

半年以后，张海们的健力宝在新加坡豪华游轮上庆祝“第五季”首航，而李经纬则支撑着中风之后偏瘫的病躯收到了广东省人大关于撤销他全国人大代表资格的裁决，原因是涉嫌贪污。

平心而论，广东省人大的措辞是相当温和，而且在作出决议之前还听取了李经纬的申辩，当然，这也意味着针对李经纬的指控，再次得到了确认。

由此看来，年初李经纬就显露出的“悲壮”并不是一种结束而仅仅是开始。李经纬今年 63 岁，18 年前还只是广东一个不知名的偏远小县三水县体委的一个普通干部，但是 1984 年全世界的观众从当时的奥运会赛场看到了中国女排夺冠进程中所喝的饮料，大惊小怪的日本记者更是把中国女排打败日本队的原因归结于这种“魔水”，从此“健力宝”这个品牌“出口转内销”，一跃而成中国最为畅销的运动饮料，市场最高份额达到 20 亿元人民币。

李经纬的结局使人无法不联想起褚时健。但是和褚时健相比，李经纬的悲剧色彩似乎更重。

褚时健毁于“59 现象”，私分外汇导致晚节不保，鉴于褚时健在建造红塔山品牌过程中不可抹杀的功绩，水皮当时写下了“如果褚时健拥有红塔股份”的杂谈，痛惜之余深感企业家激励机制的创新已经迫在眉睫；而李经纬不但过了“59”这个坎，而且还看到了健力宝转制，恰恰又在转制过程中被抛出了健力宝的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策层，五位创始人，连李经纬在内有四人被双规落马，仅有一人流亡新西兰，罪名据称又恰恰是转移资产，企图以健力宝的资产来收购健力宝的产权，这又怎能不让人一声叹息！

所以难怪当初对健力宝的收购说什么的都有，至今张海们是不是幕前的傀儡依然有人说三道四，而李经纬是否幕后操纵也无人澄清，所有能说明问题的只有结果，这个结果就是三水市政府回绝了李经纬4.5亿管理层收购的出价，而选择了张海们仅有3.38亿的开价，当然联系到后期健力宝15%股份仅拍卖出3000万的价格，那么张海们3.38亿占75%股权的价格也可以算是天价了。

李经纬就是这样看着自己一手抱大的孩子被人领走了，除了“悲壮”，他又能有什么样的表情呢？

“孩子大了不由娘”，李经纬可能至今不明白这一点，他做大健力宝的过程就注定是他失去健力宝的过程，如果他还能融动4.5亿的资金来收购健力宝，健力宝又何需走上改制这条路，18年的发展过程已经说明健力宝能到今天靠的不是体制，而是机制。

所以，水皮相信或许还是李经纬自己一手导演了健力宝的改制，又正是自己的私念一手把自己推进了犯罪的泥潭。

“点背不能怨社会”这句话送给李经纬最合适。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 仰融最近有点烦

财富这个东西有时候是富人头上眩目的光环，但是有时候却是套在他们脖子上的紧箍咒。

美国的福布斯杂志东拼西凑搞了一个中国的富豪榜，上榜的老板却想不到会招致中国官方和舆论的侧目，上没上税还多少说得清楚，至于暴富的第一桶金来自哪里，有的人是打死他也不敢说的，有的则是真的说不清楚，真要想说清楚的话，麻烦也就来了。

仰融就是其中一个。

围绕仰融的传闻很多很多，有人说他被“双规”了，有人说他已经出国，能够证实的“官方”消息只有两个：一个是2002年6月4日申华控股的澄清公告，公告声称董事长仰融本人证实并未受到有关方面调查，就在5月31日董事长还在主持股东大会；一个则是6月19日在香港上市的华晨中国汽车控股有限公司宣布其创办人兼主席仰融不再担任主席一职，仰融被解职的原因据称是不能照顾股东利益，和大股东中国金融教育基金会意见不合。

反正，从此以后，谁也别想在公开的传媒上再看到仰融意气风发的神采，也别再想听到他对中国汽车工业的滔滔宏论，换句话说，仰融极有可能就此“蒸发”了。

这个结局和仰融的亮相一样带有极强的神秘色彩和戏剧效果。

仰融是在1992年才出现在公众视线中的，在此之前谁也不知道百家姓中竟然还有这个姓。那一年不知名的仰融和其时大名鼎鼎的赵希友一起组建了在百慕大注册、在美国上市的华晨中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汽车控股有限公司，赵希友代表的是一汽金杯，仰融代表的是中国金融教育基金会，当年就从美国市场上圈回来8000万美元。

一汽金杯的股权不用确认，当然是国家股，而中国金融教育基金会的股权呢，就说不清楚了。用仰融的话来说，华晨的股权并非国有，只是为了符合在美上市的条件暂由同样在百慕大注册的中国金融教育基金会代管，管理层将收购华晨股权，至于向谁收购呢？仰融没有说。

水皮相信在原始股上，国家并没有在华晨股权上投过一分钱，基金会也没有投过一分钱，任何其他部门也没有投过一分钱，任何时候也找不出国家投过一分钱的凭证，仰融在华晨集团的发展上玩了一把典型的“空手套白狼”的资本游戏，但是同样，仰融无法证明，华晨的股权是他的而不是别人的以及为什么是他而不是别人的原因。

因为这牵涉到一个非常非常简单的命题，那就是仰融是谁？

仰融是谁？

谁能说得清楚，仰融自己也说不清楚，但是仰融开始努力想说清楚。

想说清楚的一个迹象就是入主申华股份。1999年3月华晨集团接收君安投资从而间接控股申华股份，然后便是一连串令人眼花缭乱的股权重组，既组君安投资又组申华股份，甚至还组中西药业，令人意想不到的是申华控股在被仰融改名叫了两年多华晨集团之后在股市上又把名称改了回去，不叫华晨集团了。

想说清楚的另一个迹象就是在去年买入多达600万股的华晨股票。仰融买入的时机并不好，其时正逢沪深股市暴跌，而仰融声称借款买入自己公司的股票很难用理性投资来解释，事实上仰融买入的股份已经使他成为最大的个人股东，仰融想证明什么呢？如果他能进行管理层收购华晨母公司的股权又何必在上市公司身上做文章呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，对于我们而言，仰融是谁并不重要，重要的是仰融打下的华晨集团奠定的基业以及这份基业对国家和地方的意义，一口气玩出三大汽车项目，除了仰融还有谁？

有人总认为股权清晰是一个公司持续发展的动力保证，而华晨的事例正好相反，有时候“糊涂”的股权也许更能给人以想象和憧憬，而真要明白的话，也就该划句号了。

仰融啊仰融。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 亮出你的舌苔摊开你的手

在法律或者制度的漏洞面前，不钻空子的人是脱摆了低级趣味境界高尚的人，钻空子的人是没有摆脱低级趣味境界一般的人，在任何一个社会中，高尚的人都是榜样，是芸芸众生的榜样。

但是，这并不意味着芸芸众生的反动。

北京地税局最近对7000余家企业纳税问题作了普查，结果发现70%的企业有问题，追缴入库的就有8亿之多。而在3000余家外企机构中有问题的也达1/3，补缴的税款达6000多万元。

外企员工显然属于高收入人群，这样的报道出现在富翁纳税成为社会焦点的时候似乎很能证明什么，但是稍有脑子的人就会问，这究竟说明是地税的功劳还是过失？问题人群达到70%又岂是一句纳税意识薄弱所能解释得了的？我们的税制有没有毛病以至于让人们在偷税、漏税和避税这几个概念上搞来搞去搞不清楚？企业中人生活在道德之外法律之内，游走在灵魂的边缘，有条件的要钻空子，没有条件的创造条件还要钻空子，能说都是钻空子惹的祸吗？

不可否认，富人纳税在今天成为社会话题有着深刻的社会政治背景，一方面转型时候的中国社会不可能也不允许12亿人一夜之间共同富裕，必然就会有一部分人先富起来，必然出现不同的利益团体，社会就必然寄希望于税赋调整来调节不同社会人群的贫富差异；另一方面现实又告诉我们，2001年中国的个人所得税996亿元，仅占总税收的6.6%，不要说发达国家，就是连很多发展中国家都不如，而北京市的调查又表明，九成个人所得税来自于工薪阶层，结合20%的人群控制了80%的银行存款这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种基本判断，就难怪有人攻击目前的税收制度客观上起到的是“劫贫济富”的作用。

对此，最敏感的恰恰是一些合法致富的民营企业家，最感到恐慌的也恰恰是同一批人群。

理由呢，很简单，因为他们的资产和财富是看得见摸得着的，企业在那摆着，公司在那放着，想藏是藏不了的，想瞒也是瞒不住的。南存辉半年交了 270 万的所得税，尹明善交了 20 万的所得税，一个是有正泰的产品在那里实现利润从而带给他红利，一个是有力帆摩托在外跑着创着外汇。至于贪官污吏，或者靠侵吞国有资产而一夜暴富者，你就是让他去纳这个税，他也不敢。

恐慌的一个现象就是给自己突击长工资，然后按薪纳税。我们知道很多私营企业主是“公”“私”不分的，理论上也实在看不出有什么分的必要。如果他是合法经营，依法纳税的话，那么他的那点薪资税和他企业对社会贡献相比而言根本就微不足道，而至于所谓的吃喝拉撒睡都摊到企业成本支出的说法则更不能令人信服，国有企业的老总们的在职消费挥霍的还是国有资产呢，怎么就没人说三道四？不要说吃喝拉撒睡花不了多少钱，就是不能报销的话，那也是该调整会计项目而不是其他，这一点估计不会有人反对的。

武器的批判不能代替批判的武器，话是拗口，但理就是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三　历史又一次让人记住广东

历史注定2002年会有不少的日子像2001年7月1日一样被载入史册，那一天热情奔放的江泽民作的“七一”讲话激奋了成千上万的中国人，这种激奋持续到一年后的今天，便是我们看到的中共广东省第九次党代会上出现的新面孔。

新面孔中有8张来自私营企业的老板，在全部880名代表中占的数额不到1%，但是他们却让全中国的私营企业记住了这一天，他们既是新的社会阶层的代表，更是新的生产力的代表之一。

2001年7月1日，笔者在《江泽民微言大义》一文中，写到为江主席讲话而欢呼的人群中至少包括三种人。

三种人之一是中国改革开放以来响应小平同志号召而下海的11万中共党员，因为他们在付出百倍于人的艰辛创业后忽然发现自己的身份越来越尴尬，他们的所得按传统理论来比照，灰色的成分越来越重，这是一群困惑的人，他们不知道他们还是不是无产阶级，还算不算无产阶级中的先进分子？

三种人之二是中国改革开放以来出现的多种新的社会阶层，他们中间有“民营科技企业的创业人员和技术人员，受聘于外资企业的管理技术人员，个体户、私营企业主，中介组织的从业人员，自由职业人员”，尤其是私营企业主，他们的企业可以有支部甚至党委，但是他们自己却只能把加入这个组织的心愿埋在心里，因为按照传统理论，他们是事实上的革命对象，尽管马克思主义的创始人之一恩格斯拥有和他们一样的出身。

三种人之三是改革开放以来，特别是市场经济转型以来一直在徘徊犹豫的机关干部、下岗职工和分布在众多事业单位里的知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识分子，一方面企事业单位的改革已经没有了他们的位置，但是另一方面被抛出主流人群的恐惧又束缚他们迟迟不肯走向市场的大海。

今天，这三种人同样会为广东的那8张新面孔而欢欣鼓舞，因为资料显示，2001年全国的私营企业当年安置国有企业下岗职工58.61万人，其中，当了老板的有9.69万人。

其实，广东的私营企业数并不是中国的No.1，在全国202.85万户的私营企业中，广东的数量为21.1万户，江苏省的数量为22.55万户，广东和江苏相差企业将近1.45万户。那么，广东人为何又一次能够走到面前，引起全球目光的关注呢？

根据中共广东省委秘书长蔡东公的解释，这是中共广东省第九次党代会贯彻“三个代表”精神与时俱进的体现，广东作为中国最早改革开放并取得巨大成就的省份，新的社会阶层所占人口比例相对别的省区为高，对社会经济生产产生的影响和为广东开放发展作出的贡献也巨大，比较而言，新的社会阶层代表所占比例还低，覆盖面也还不够广。广东省委的机关报更是在评论中提出，“今后，新的社会阶层人士加入中国共产党的一定会越来越多，经过相应的民主程序，能够成为省党代会乃至全国党代会代表的新的社会阶层党员也一定会越来越多，并在党的政治生活中发挥出重要作用。”

我们显然不需要任何联想，如果有一天，这8位老板中的某一位来到北京参加中共十六大，那完全是民主的产物、创新的产物、历史的产物。

历史让人又一次记住了广东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另四 李海仓、福布斯和“9·11”

李海仓案令人震惊，水皮听到凶信之时脑海中猛然闪现的是“9·11”双子星座轰然塌陷的情景，冯引亮之于李海仓，劫机犯之于世界贸易大厦，相同之处在于同归于尽。

这是一种叫人无法启齿的恐怖。

没有胜败，没有输赢，没有得失，甚至没有逻辑，这一切只能得出一个结论，那就是没有道理。

还有什么比无理可讲更恐怖的呢？李海仓号称“钢铁大王”，名列福布斯中国富豪排行榜第27位，个人资产在美元3亿以上。但是李海仓的引人注目并不在他的财富，而在于他的社会地位。作为刚当选的全国工商联副主席，李海仓显然属于福布斯排行榜中得到官方认可的人物，和杨斌、仰融及刘晓庆等同样上榜的负面人物不可同日而语。

但是，舆论并不完全这么看。

有人就说李海仓之死是福布斯排行榜噩梦的继续，福布斯排行榜难道真的是一份“死亡名单”？

这种猜测并不是没有理由的。

福布斯的排行榜在欧美地区也许只是一种游戏，只是这么比较有名的杂志开发的一个商业品种，甚或只是编辑部填充版面的一个策划，这一点从福布斯委托胡润这么一个编外人员的随意便可见一斑，福布斯的排行榜在欧美也不会太有读者当回事。不过这一切对于刚从贫穷之中走出来的中国老百姓来说却有非同寻常的意义，动辄上亿、上十亿、上百亿的财富给他们带来的震撼足以摧毁原有的价值体系，那种同龄人之间的巨大落差带给大家的除了羡慕和向往之外，更多的是嫉妒、是不平、是仇视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，本来就是拼凑的排行榜会成为有关部门查税的依据；于是，围绕着富人的税收讨论差一点就演化成“打土豪分田地”式的情绪宣泄；于是，富豪榜本身也就成为人人惦记的“黑名单”。

这不能不说是一种社会的悲哀。

处于转型时期的中国社会，一方面制造着福布斯排行榜这样的财富神话，既没有比尔·盖茨，又没有巴菲特的中国老板在数年之中就跨越了国外资本家几代人才能完成的原始积累；另一方面又有大批的城市产业工人失业下岗，大量的农村劳动力找不到就业岗位。谁也不能否定改革开放给中国带来了财富奔涌的黄金时代，谁也不能否定中国今天的国富民强，但是同样，谁也不能忽视一个现实，那就是基尼系数的无情，贫富差距的扩大。事实上，影响未来中国社会政治稳定的力量并不是代表着成功的所谓首富阶层和中产阶层，而恰恰是贫困阶层，也就是生活的失败者，他们的生存状态和他们的社会心理承受能力。

冯引亮和李海仓同村同学同时办厂，冯引亮也曾经有百万资产，也曾经算是生活中的强者，冯引亮在经商失败，炒股亏损的情况下会产生勒索的念头并在勒索不成的情况下选择和被害者玉石俱焚这种极端行动给所有的人都敲响了警钟，这就是失败者的力量，一种对人、对己、对家庭、对社会都百害无利的破坏力量。冯引亮尚且如此，何况现实生活中那些从来就没有成功过的“完全失败者”呢？

“9·11”事件让国际社会对于“完全失败者”有了一种全新的理解，国际政治秩序出现的一些新变化，国家与国家之间尤其是一些主流大国之间合作替代了对抗，对话替代对立，李海仓死当然不会有如此巨大的反响，但应该能帮助我们想得更远一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆为什么被妖魔化

马方业催稿的时候，水皮正在新疆高原美丽的喀纳斯湖畔，青翠的群山和碧蓝的湖水构成了被钱伟长教授赞叹的中国唯一的“瑞士风光”。这个国家级的生态保护区已经成为新疆最重要的旅游景点，很多人不知道，喀纳斯和新疆吐鲁番的另一著名景点葡萄沟都已经成为德隆集团整合新疆旅游业的重要组成部分。

众所周知，德隆是中国资本市场上一个充满着争议的焦点。从1997年开始，来自新疆的德隆集团陆续收购了湘火炬、合金股份和新疆屯河三家上市公司并且开始了他们所谓的行业整合，随着重组的不断推进，这三家公司的股价出现4倍以上的涨幅，尤为“异常”的是在2001年沪深股市的暴跌中，新疆屯河等股价不跌反涨，逆势而为更是成为市场攻击的口实，而几乎从不在媒体公开亮相的德隆及其领导人的低调和沉默更是带来了神秘的猜测。市场甚至出现了“德隆不倒，（大盘）跌势不止”的预言，“中国第一庄”的说法在郎咸平教授“次级举证在辩方”的举报性评论引起的争持中几乎成为定论，更有人根据市值推算，德隆维系三大公司的资金不超过50亿元，而获利已经超过70亿元，德隆资金链何时断裂，在相当一部分人心目居然成为检验中国证监会监督力度和魄力的试金石。

水皮是中国股市的“老油条”了，德隆现象当然也是关注的重点，很多读者都给他打电话，他们感到奇怪的是，愤世嫉俗的水皮怎么就没有写过德隆一个不字，这是为什么？

其实道理很简单，水皮的写作原则就是有感而发，言之有理。对于德隆，仅凭“该跌不跌”的股价现象就作出有人操纵的判断是感性的，但是要说出为什么来就要有事实作为理性批判的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基础，否则不但德隆不服气，就是水皮自己也不能自圆其说，“炒作”和“写作”是两种完全不同的思维方式。

有意思的是，在和德隆集团频繁的接触之后，水皮依然没有写一个字。尽管水皮知道低调的德隆在证券市场实际操作的力度要比大家知道的大的多，德隆的三大旗舰上市公司展开的行业整合已经证明决不是一种庄家行为，德隆在市场目力所及的资本运作只是其以GE为模式企业战略发展的一部分，但是市场负面评论的压力依然存在，直到这次新疆实地考察之前。

德隆在新疆的实业就不用在这里描述了，水皮的感觉德隆在某种程度上已经不像一个民营企业，而更像新疆自治区经济的一个重要组成部分，在这个集团中来自政府部门的县团级干部就有120多名，新疆自治区党委提出第三次产业革命的发展畜牧业，可行性报告是德隆参与完成的，旗帜公司也是德隆组建的。

德隆会倒吗？德隆能倒吗？

股市上的德隆是一个完全被妖魔化的德隆，妖魔德隆的不是别的，正是那种在缺陷市场中形成的庄家思维和“炒作”思维，一种害人害己的思维。

而这种思维又正是借助媒体的力量得到了扩张，所谓“三人成虎”说的就是这种现象，这是由传播的放大效应所决定的。

我们都喜欢讲媒体是现代社会的第四种力量，天然具有社会监督的功能，媒体的从业人员也天然认为自己具有社会责任感，是无冕之王。传播的放大效应在这种情势下会出现两种现象：一种是对个体进行攻其一点不及其余的特写，从而以点带面否定整体，一种是舆论一律得出一边倒的结论。德隆不幸成为两种现象的牺牲品。

这样，就对媒体从业人员提出了一个很严肃的话题，如何使用好自己的话语权，使自己的崇高使命感和客观的社会效应达到完美的结合，而不至于好心办坏事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在中国资本市场这么一个不完整的市场中，充满了违规现象和问题公司，推倒重来是不可能的，如果能够推翻的话，那么这个市场就不存在了，而如果一味拿着放大镜去关照这个市场的话，我们也会发现同样的结果，扒粪运动的结果就是臭气熏天，否定一切。

传播学的原理告诉我们信息传播是一个绝对的耗值过程，经济学的原理告诉我们，信息的不对称是绝对的。从事证券报道和评论的记者面临的是一个名副其实的利益场，不做利益中人只是一种愿望，搞不好就成为利益代言人是一种现实，有理想的记者是有追求的从业人员，因为只有这种追求才有可能让你更客观、公正的反映这个市场，体现个人的价值。

马方业一直想写本有关股市代言人的书，水皮在内心也有这种愿望，但是心动不如行动。在同行中像方业兄这样敬业而勤奋的并不多见，而能以一个记者的角度来观察这个市场并有自己相对成熟的分析批判来帮助投资者进行市场操作就更难能可贵，这需要积累，需要经验，需要责任，否则是经不起时间考验的。

某种程度上讲，掌握了媒体话语权的就具备了影响资本市场的条件，怎么用好这份权力需要我们每一个财经媒体从业人员不懈的努力和探讨，激情和冷静就这样矛盾地交织在我们的心头，水皮愿意以此和方业兄共勉以不负这个时代赋予我们这个职业的使命。

2002年8月14日于北京

（本文为《老马侃股》一书的序）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 站在历史的转折点上

2001年是中国证券市场的历史转折点。

认识到这一点的人并不是很多，尤其是身在其中的投资者，因为他们经历了太多的磨难，感觉多多少少有点麻木了，他们看到的只有“解套”这一条生路。

其实，从时代的角度看，2001年注定在历史上是跨世纪的，三个旧时代在这一年中被宣告结束了。

首先是庄股时代。年初周小川主席发誓要对庄家操纵股市进行集中查处，中科创业、亿安科技、银广夏、郑百文、麦科特事件就相继披露，中国股民的持股信心遭遇前所未有的历史考验。监管保护的当然是投资者的利益，但是，结束一个庄股横行的时代还是需要付出成本和代价的，一万亿市值的蒸发不能不说与此有关。

其次是暴利时代。不管是网络泡沫的破灭也好，不管是高科技神话的破灭也好，在严厉监管之下的中国股市不可避免地要走上价值回归之路，从市梦率回到市盈率同样宣布过度投机只是恶梦一场。

再者是投机时代。尽管备受争议的郑百文重组至今没有收场，但舆论强大压力逼出的退市机制在宣布T型时代结束的同时也敲响了中国股市“垃圾股”时代的丧钟，而与之相应的则是，中国上市公司的上市制度由额度制转向审核制。理论讲，中国的上市公司从今往后不再是行政计划的产物，而是市场自然催生的产物。

不过，站在历史的转折点上并不意味着我们的前程一帆风顺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 年，我们依然会面临许多阵痛。

阵痛之一是国有股减持。尽管管理层问政于民，尽管我们有 4000 多减持方案，但是不管采取何种方式都是对资金的需求，在经济大环境不明朗的背景下，在作为国民经济晴雨表的股市没有上冲动力的背景下，如何化解这种资金的分流，我们不得不考虑。

阵痛之二是全流通。没有人否定这是方向，这是规范，尤其是在结束了庄股时代、暴利时代、投机时代之后，但是这种选择对市场究竟有多大的负面影响实在不好判断。

阵痛之三是 WTO。股市的基石是上市公司，而历史的经验告诉我们，一个发展中国家在加入 WTO 的初期，产业经济不可避免地要遭遇冲击，这种冲击在多大程度上会影响到上市公司的业绩我们并不清楚。

当然，我们还有希望。

希望之一，理性投资会引领市场新导向。绩优股带动大市走出“解套行情”存在至少是政策上的可行性。

希望之二，民事索赔机制能够启动，监管的目的就是为了维护投资者利益，如果投资者索赔无门，监管又有什么意义?

希望之三，就是管理层在吸取了今年股市大幅震荡的经验教训之后，对市场调控的理念和手段都有新的提供，真正在股市中实践“三个代表”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二　庄股时代的结束

2002年6月11日，被业内人士称为中国证券史上的头号大案———中科创业股价操纵案在北京第二中级法院开庭公审，也许仅仅是巧合，一年零5个月前的这一天，也就是2001年1月11日，中国证监会公布正在查处亿安科技案的第二天宣布彻底追查中科创业案。有媒体和水皮探讨中科创业案对市场的影响，就已公布的数据看，中科创业涉案金额达到54亿，涉及的股票有莱钢股份、岁宝热电和鲁银投资和中西药业，要说没有影响是假的，但是要说影响很大，在盘面上都没什么反应。

为什么会是这样呢？

根本的原因在于时间。有人说时间是治愈创伤的最好良药，而资本市场又有好了伤疤忘了痛的本性，所以时过境迁，康达尔又出现在股市排行上，中科创业已经蒸发；

更令人哭笑不得的是，自己跳出来的庄家吕梁和被吕梁揭发出来的朱焕良至今下落不明，公安机关只得另案处理，中科创业案中缺了主角，即使开庭又能审出什么惊天奇闻来吗？

但是所有这些并不能抹杀中科创业案的历史意义。

中科创业案最大的历史意义在于无形之中宣告了中国股市庄股时代的结束。

如果翻阅报纸，你就会发现，在2000年底和2001年初所发生的一系列重大事件或多或少和中科创业有关：

2000年12月25日，深圳市场上0048也就是中科创业一开盘就被6000万股的抛盘压死在跌停板上，并就此展开6个连续跌停引起媒体强烈关注，与以往单个股票的行为不同，中科创业影响到了所有中科系的股票，市场出现了雪崩的恐慌；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001年1月5日的《中华工商时报》和《财经时报》几乎同时刊登了一份据称原始材料来自于吕梁本人的亲笔报道，揭露中科系雪崩内幕，有史以来第一次公布了庄家的踪迹；

2001年2月，《财经》杂志以“庄家吕梁”为题刊登追踪报道，就是从那一刻起司法介入的呼声开始喷发，因为在吕梁跳出来而有关部门束手无策的尴尬面前，人们终于意识到那个似乎无所不能的掌握着中国股市命运的证监会在恶势力面前的权力是多么的渺小，这直接导致了有公安部参与的证券犯罪稽查局的成立；

2001年1月15日，周小川在2001年全国证券期货监管会上指出，中国证监会要对庄家操纵股市等问题进行集中查办并提出在8个方面加强监管，这是管理层首次引用了庄家的表述；

2001年2月5日，证监会宣布将对28家违规机构进行查处；

2001年2月11日，农历春节后的第一个星期天，北京的五大经济学者联袂举行新闻发布会对吴敬琏先生进行质疑，就此展开了轰轰烈烈的中国股市大讨论，其中有关赌场论的不同看法直指中国股市的软肋。

事实上，也就是中科创业案暴露后不久，沪深股市见顶回落并演变成了巨幅调整，中科创业是挤泡沫的成果呢，还是它的暴露直接导致了挤泡沫运动？因果关系很难确定。

不管怎么说，中科创业案是第一个被提起公诉的股价操纵案，触犯的是刑律；庄家吕梁是第一个自我爆炸的庄家，虽然下落不明但相信已是丧家之犬；这对所有人都是一种警示！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晴雨表为什么总失灵？

1500点之于中国股市，与其说是一个点位，不如说是一个情结，一个欲弃不忍欲罢不休的挥之不去的魔障。

不信的话，我们可以用K线图来说话。

上海证券交易所成立于1990年的12月19日，在管理层放开股价涨幅管制之后，指数从95点起一路狂涨，1992年5月到达1429点的巅峰，距离1500点整数只有咫尺之遥，这是股指第一次问候1500点；而真正实现第一次跨越则发生在1993年的2月，这一次指数从386点涨到了1558点；此后，再见1500点已经是1996年的12月份，这一次指数是由512点涨回来的，瞬间的点位是1510点；1999年的“5·19”行情让调整了2年半的上海股市终于突破了1500点的封锁，在6月30日左右攀升到1700点附近，2000年春节之后在新经济的憧憬之中指数再度从1300点附近起步直至创出2001年6月的2245点，但是好景不长，指数很快就在11月份又回到了1500点附近，2002年3月突破1500点下探1370点左右，6月再次回调到1450点左右，10月，也就是现在还是徘徊在这个所谓的政策生命线附近。

接近13年的中国股市，从他第一次看到1500点算起也差不多是整整10年，10年之中指数哪里来的又回到了哪里，恰似生命之中的轮回。

当然，就像一个人生命中不能两次踏进同一条河一样，中国股市此时的1500点和彼时的1500点而言早就不可同日而言，10年间中国股市从“老八股”发展到了1200家上市公司，上市公司的市值占GDP的比重从可以忽略不计到接近50%，而投资者的队伍更是从静安寺门口排的那支队伍扩大到了6000多万，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GDP的增长每年平均在8.9%以上，总量更是翻了一倍都不止。

那么，何以指数却一直止步不前呢？

实际上，岂止是止步不前，如果知道了沪深股指的构成之后，你就会发现，现在的1500点恐怕也就只有“5·19”之前的1300点，因为不断加盟的新股人为抬高了指数的计算。尽管指数还在1500点，但是大多数的投资者还是深深的哀叹，怎么总是赚了指数不赚钱！

长期以来我们一直坚信股市是经济的晴雨表，上市公司又是整个经济环节中的精英和支柱，何以在中国经济保持了10多年高速增长的背景下，中国股市却是如此“熊”样呢？换句话讲，晴雨表为什么总是失灵？

答案总是有的。

答案之一可以从上市公司身上找。从1992年到2001年，中国上市公司的业绩走了一条标准的下降通道，从0.419元到0.356元、0.353元、0.39元、0.344元、0.318元再到0.281元、0.249元、0.238元，直至0.136元。即使考虑到会计制度的变更、计提的增加，上市公司依然表现出整体下滑的态势，而且下滑速度有越来越快的趋势，显然中国经济的活力不可能来自于垃圾股越来越多的上市公司，股市自然也就起不到晴雨表的功能。

答案之二可以从非上市公司身上找。资料显示，最近10年来，民营经济的持续增长为GDP的高速行走提供了强大的活力，贡献率已经达到43%。据国务院体改办研究所的课题组推算，今年上半年在规模以上工业企业的增加值中，非公经济的比重是73.2%，而由中华留学人员创业协会和首都经贸大学等单位共同完成的针对千家非上市民营企业的调研表明，前100位的营收总额成长速度平均为210.54%，其中成长最快的接近2000%，这100家公司的营业额均达1亿元人民币以上，最大的万象集团为86.43亿元人民币，值得指出的是，这项调研以税务机关出具的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营业额和营业税证明或独立的第三方审计报告为依据，包装的色彩和粉饰的动机都被扣减至最小因素。

如果置换答案一和答案二，中国股市晴雨表的功能就会发挥得淋漓尽致，海外对中国经济数据可靠性的怀疑也就会不攻自破。

刘国光说中国经济的潜在增长率应在9%，林毅夫判断未来中国30年都能保持目前的增长速度，中国股市能够分享这种欢乐吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 资本主义"打摆子"

安然丑闻的后遗症现在看来极有可能酝酿成一场蔓延美国这个资本主义社会的瘟疫：由安然导致安达信的破灭，由安达信破灭导致世界通讯公司更换毕马威审计爆出38亿假账丑闻，而由普华永道替代毕马威审计施乐公司更是抖出了在过去5年中60亿美元的花账……

纽约股市在暴跌，道琼斯已跌破9000点，创出10个月以来新低，欧洲各大股市更如惊弓之鸟，跌幅甚至远远大于美国。美林证券、所罗门美邦、摩根大通这些响当当的世界级券商在不断披露的财务丑闻中也无一幸免。美国《商业周刊》透露，从微软开始，越来越多的著名公司已经被迫重新申报他们的财务情况。从1995年到2001年，重新申报的公司从每年的50家增加到150家，总共有722家公司承认数字有重大错误，而在今年第一季度，这个数字已经被刷新为60家，如果这种情况继续下来，那么全年的数字将成为创纪录的240家。

美国《华盛顿邮报》指出："眼下对于美国标志性物体来说，是一个艰难的时刻，每天都有新的耻辱光顾，请数一下以下标志物的倒塌：公司标志（安达信公司、美林公司……）、文化标志（马莎·斯图尔特）、精神标志（天主教会）、利他主义标志（红十字会）。本周曝光的美国第二大长途电话公司世界通信公司造假账高达38亿美元。这是对我们国家胜利的资本主义信仰的又一个沉重打击。"

处在这么一个公司频发"水门事件"的峰谷浪尖，连美国总统布什也打破沉默，发出严厉的谴责并发誓要"用高度的警觉追查违法者以确保投资者和员工保持对美国企业的最大信心"。布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什强调，信任是美国经济制度的基石，“少数坏蛋可能破坏我们整个的自由企业制度”，外电报道，布什的讲话只是清理美国工商业界的协调行动中的首轮“炮火”，在7月9日视察华尔街时，这位总统还将就公司义务发表重要讲话。

与布什总统的评论相映成趣的是彭博资讯本月早些时候举行的民意测试表明，69%的美国人认为公司在财务文件中作假，《纽约时报》则报道称一项针对美国富人的调查表明，2/3的人不信任上市公司，3/4的人怀疑公司账务报表。

这种情景与20年前亚科卡因为拯救克莱斯勒公司成功而成为美国人心目中的英雄从而导致公司领导人占据美国社会舞台中心、企业家精神广为宏扬形成了极大的反差。

我们知道，上市公司是资本市场的基石。究竟是什么原因，在新世纪之初，让美国这么一个被普遍当作成熟市场标志的国家也会发生类似出现在中国这样不成熟资本市场才会集中爆发的信心危机呢？

有人认为，这是因为美国文化中缺少一个“耻”字。所谓“美国模式”，内容包括赤裸裸的竞争、好勇斗狠式的扩张、并购，高度的公开以及对表现优异的主管的极度犒赏。意大利电信公司前董事长罗西直言，美国文化就是无“耻”，在“美国，如果一个首席执行官做错事（偷公司的钱），不会被认为是小偷，这是一种道德之癌”，过去被大家认为是黄金准则的美式会计制度，现在看来要动手脚却是那么的容易。

有人认为，这同美国企业实行的期权奖励政策有关。巨额的期权收入远远超过主管们的年薪收入导致公司主管短期行为的发生，在公司业绩不能迅速增长从而大量期权无从兑现的情况下，首席执行官们就可能会铤而走险伪造利润，从而影响股票价格获取期权收益。用专业的语汇来表述，就是在过去20年中发生的“股票革命”最大的矛盾就在于CEO们的权力、影响、收入大大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加，缘自机构股东的压力导致中小投资者的财富通过证券市场向企业高管转移，股权的代理成本失控，换句话说还是公司治理结构不合理。

比如，被许多中国企业家奉为楷模的前美国GE首席执行官杰克·韦尔奇在其自传中就有GE期权分配的描述。

韦尔奇在1980年就任GE董事长那一天得到了17000股GE的期权，12年后获得了不到80000美元的收益，这种刺激导致韦尔奇开始在GE通行旨在分享的期权改革方案。结果1981年，对所有在GE工作的人而言只有600万美元的期权收入，4年后这个数字上升到5200万美元，1997年10000名GE员工实现的期权收入为10亿美元，1999年15000名员工的期权收入为21亿美元，2000年，约有32000名员工持有的期权价超过120亿美元。为员工保留期权的计划使雇员成为公司的最大单个股东。

韦尔奇的期权计划和美国20年来的“股东革命”轨迹相吻合，GE的成功是有目共睹的，但是不成功的企业呢，或者说没有持续成功的企业呢？他们同样在期权上迈出了和GE一样大的步伐。

不过，在水皮看来，两种说法都有道理，又都不完全。如果说前者成立，那么这种危机每天都存在，也就不存在道德恶化的所谓信心危机；如果后者成立，那么为什么是在20年之后，而不是在10年之后？

贪婪实际上是一种人的劣根性。资本主义的理论基础就承认人的自私自利的先天之恶并且把这种“性本恶”作为推动历史的动力，用前美国国务卿詹姆斯·贝克的话说就是“资本主义的精髓是平息破坏性的人类特性——贪婪，使它成为良性的自我利益，就是我们称为‘物质刺激’的某种东西”。但是，现实却是，20世纪90年代贪婪成为美国的社会特征，没有力量可以克制贪婪，会计师事务所可以为咨询费做假账，律师可以为抢到顾客而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做伪证，董事可以为自己的利益不顾股东的死活。

而贪婪在今天却不是在昨天遭到如此强烈的抨击，大量的丑闻在今天而不是在昨天集中爆发又和资本主义社会特有的经济周期有关。

过去20年的美国经济是史无前例的繁荣周期，尤其是20世纪90年代新经济网络时代的来临更使美国成为新一轮全球扩张的领头羊。经济的蒸蒸日上，创新和向前看的预期，资本在信任、稳定的基础上源源不断从世界各地流向美国的证券交易所，当股票价格直线上升的时候，无论是投资者还是公司管理者眼前都出现了令人眩目的光环，贪婪为极度的自我膨胀所掩盖，对于经济周期的警示成为相当部分产业和公司的耳旁风。这一切在网络股泡沫破灭之后必然成为崩溃的导火索。

贪婪的周期性发作会不会成为一种规律呢？我们不妨走着瞧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策市为什么总跑调

中国股市不能充当中国经济的晴雨表并不表明股市作为经济晴雨表的功能不成立，能够说明问题的只有一个，那就是上市公司并不代表中国经济的主流。

这肯定不是一个令人宽心的结论。道理很简单，股市作为证券市场、作为资本市场，基本功能应该是社会资源优化配置的场所，现在这个基本功能并没有得到发挥，那就是大量的宝贵的资金被融到了相当一部分根本就没有什么活力的经济成分之中，被浪费了，换句话说，社会资源被劣化配置了。所以难怪刘国光教授声称如果社会资源被充分利用，中国经济增长的弹性就要强很多，GDP的潜在增幅可以达到9%。

这不能不说是我们股市政策的一种失败。

毋庸讳言，世界上根本就不存在没有任何管制和约束的自由经济，股市也不可能生活在真空之中，不受任何的间接或直接的调控，来自政府的政策在任何时候对于股市来讲都是生命，在中国这样一个新兴市场，政策居主导地位是正常的，放任自流反而是不正常的，所谓“成也萧何，败也萧何”，政策市本身并没有什么叫人难为情的地方。

关键是，政策不能跑调。

比如新公司上市融资的门槛，水皮印象中主板市场一直有三年连续盈利的要求，但是联通居然就在公司形态上以创新的模式绕过了这个硬性规定，在弱市之中强行登陆大大冲击了投资者本来就已经十分脆弱的持股信心。再比如，上市公司再融资的门槛，从最早的连续三年净资产收益率不能低于10%，放宽到三年平均不低于10%，再放宽到三年不低于6%，最后索性以和国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际接轨的名义完全取消，市场从“保配”瞬间转向增发，直至滥发。

目前阶段的中国股市与其说是投资者投资的场所，不如说是上市公司融资的场所。这一点或许能够解释为什么2002年以来，尽管决策层和管理层利好消息不断，但是市场依然连绵阴跌不领情的原因。

2001年11月底，证监会宣布国有股减持暂停，指数从1514点反转直上，但是很快又跌至1360点，从那以后，管理层释放出的所谓利好政策一个接一个，既有停止增发的，新股实行配售的，也有降低佣金和印花税的，更有6月23日宣布完全停止国有股减持的，但是政策利好的刺激越来越有限，以至“6·24”一日行情成为众多投资者2002年心头永远的痛，满怀的希望在3个月后终于变成了满腔的悲怨，很多人实在搞不懂利好怎么会成为“陷阱”了呢？

答案是不确定的。

不确定的答案之一是“药不对症”。国有股减持的完全停止仅仅是一种纠错行为，并不足以构成股市向上的动力，而持续不断的新股扩容却是市场向下的实在压力，资金分流是现实的，1~9月份银行存款增加一万亿就是一个很好的说明。投资者看到的是在低迷的市况下巨型海归公司“出口转内销”的强横，所以指望他们坚信管理层保护投资者利益的承诺就不得不打折扣。尽管和同期相比，沪深两市的融资额才699亿，同比下降了28.7%，在总融资额中所占的比例下降了4%，但是现实让许多人无法相信，在完成了3年国有企业解困脱贫的历史使命之后，怎么还会有那么多国字头的巨兽排着长队守候在“圈钱”的股市门口？

不确定的答案之二是“自相矛盾”。国有股减持减出了一个专有名词，“纠错机制”。而这个“纠错机制”在2002年发挥得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过于频繁，直接的后果就是让人无所适从，投资者患上“利好麻木综合症”也就是一种自我保护的无可奈何之举。比如5月29日，三大证券报头版头条消息公布上海期货交易所可望在6月底完成股指期货上市准备工作，消息公布当天沪指暴跌2.16%，第二天证监会就出来澄清声称没有此事，再比如9月16日，三大证券报头版头条刊登同一篇消息《鼓励退市公司重组》，称三板上市公司可望股权全流通，当天股市上演“黑色星期一”，第二天三大报再登专访“正确理解退市公司股份转让”同样声称全流通需详细论证，目前暂无实行之可能。

可以说政策是严肃的，但是再严肃的政策也架不住如此反复，成语中这叫朝令夕改。朝令夕改的政策又何以能够令人信服、调控市场?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 中国股市何不“一市两制”

中国证监会2001年公布公开征集国有股减持方案之后，收到的群众意见超过4000份，经过归类整理大致有7类，看得不少人眼花缭乱。

会不会有多赢的局面出现呢?

在水皮看来，这也就是一种愿望，原来的国有股减持方案要照市场价减持的根据是同股同价，现在只要打点折扣，原来出让的主体就是输家，这是不争的事实，回避也是没有意思的，毕竟我们又不是驼鸟。

引起水皮兴趣的倒是另一番表述，那就是尽快实现新上市公司股份全部流通，不再扩大存量，不再增加新的历史遗留问题。

这个思路，才是解决问题的根本。

事实上，沪市的老八股就是全流通股，而沪深两市具有类似全流通股的标购概念板块总数更是达100家以上，全流通在中国股市不是一个新概念，甚至可以说原创开市的就是全流通股，只不过在后来的执行中把问题复杂化了。

全流通是方向，没有争议，但现在倡导新股全流通的意义却未必每个人都能达成共识。

因为一旦开始新股全流通，就会对老股产生严重的地心吸力，拽动老股的价位向下看齐，股市就免不了新一轮的暴跌，而一旦暴跌又会反过来制约新政的实施，削弱新政的严肃性。

有鉴于此，水皮很认真地建议有关当局深刻学习和领会邓小平理论中有关“一国两制”的论述，把这种政治上的“大智慧”运用到中国股市的具体实践中，开创性地在中国股市实施“一市两制”政策。在宣布新股全流通的同时，宣布老股维持现状不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变，不是一年不变，而是20年不变，所谓“新股新办法，老股老办法”，这样做既尊重历史，尊重老股，又能开拓前进走向未来。

首先，能有效地稳定大家对存量资产中高达60%非流通市值的恐惧情绪；

其次，与新股的全流通相比，老股的流通盘普遍缩水成了小盘股，市盈率即使下调，也会平稳着陆；

再者，以目前上市公司的素质，在退市办法实施后，估计会有三分之一不用等到国有股减持时就已经自动消亡了；

还有，随着未来全流通股票的慢慢增加，保留着非流通股的老股在整个市场所占的比例会越来越小，届时再宣布存量的减持就对市场构不成冲击，而是水到渠成的事情。

最重要的是，新股全流通并不像有的人看来，是洪水猛兽，只要我们的市场能接纳创业板，就应该能接受全流通，而只要我们能接受新股全流通，国有股减持方案就用不着再讨论，自然寿终正寝，因为在一个全流通的新股中减持不减持是包括政府在内的所有投资人的自主权利，至于这种减持的百分比多少合适，看持有人的财务状态，需要现金多一点的就多减持一点，不需要现金的时候，不仅不用减持，而且还可能增持，至于减持是用于社保基金缺口，还是西部开发，对于其他投资人来讲是无所谓的。

至于老股的减持在20年以后怎么办，到时候再说！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二　恐惧就像一首歌

这是一条规律，希望的事情往往不会发生；而担忧的事情常常不可避免。2002年新年过后，当大多数的投资者把忧郁的目光投向1514点那个政策底的时候，水皮就绝望地闭上了双眼。

在不停打来的电话中，只有一个人的声音是充满了兴奋。这个人是水皮最近出版的《猴市》一书的责任编辑，身为出版社老总也在资本市场进进出出，上次1500点的时候他因为出差在外没有抢到反弹，一直空仓守株待兔，就在政策底被无声击穿之时，他不失时机地抓起了下单的电话。

水皮为他感到高兴，因为他抓住了机会，那一天上午，在北京电视台《证券无限直播室》，面向成千上万的电视观众，水皮只说了一句话，克服恐惧吧，这样你才能抓住赢利的机会。

这并不是一句安慰，更不是自欺欺人的梦祈，这是我们大家都知道的投资铁律。

战胜贪婪，你才能在高位兑现，将纸面富贵变成真金白银；战胜恐惧，你才能在低位保持理智，果断进场拿到筹码。

不过实际上，大多数人做不到这一点，不但做不到这一点，而且还会反向操作。

不止一个人问水皮，你说政策底守得住守不住，水皮说只要国有股减持方案不确定，这个市场就见不到底；更多人的问水皮，你说我现在该不该割肉，既然1514点守不住！水皮说，这个底守得住守不住跟你又有多大的关系呢？政策底就是被打穿了，市场底就在眼前，你究竟怕什么？你不就是怕打穿1500点后股指直下1000点，你挣不到500点的差价吗？你实际上不恐惧，你实际上是犯了贪戒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有两个迹象我们不可不察：

一是首发登场的粤赣高速年报显示，每股业绩0.51元，分红额为现金0.20元，目前粤赣高速的股价才13元多一点。作一个简单的计算就知道，持有粤赣高速股票一年的资本利得已经远远高于同期银行定期利息，这就是价值发现；

二是在国务院研究中心召集的国有股减持论证会上已经形成了四点共识，其中之一就是考虑到流通股股东的利益在减持时进行适当的补偿，而减持的价格因素也可围绕净资产做文章，这种共识对照原方案简直就是一个天上，一个地下，这不就是市场期盼的吗？

有时候，你不得不承认，股票交易实际上就是一种心理的较量。为什么每年结账的时候，大多数人都赔钱，包括发动了“5·19”行情的1999年也是如此？因为从社会心理学的角度讲，能够克服从众心理的人永远是极少数，当恐惧成为一种集体无意识的时候，每个人的投资行动实际已经不再受他自己控制，每一个市场的利好也会被忽略不计，或被视为逃命的机会，这就是芸芸众生。恐惧就像一首歌，不知不觉中，我们在吟唱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层为什么总反复

政策是什么，政策实际是一种权宜之计。政策与法律最大的不同就在于它的灵活性，可以因时制宜，因地制宜，因人制宜，但是也正是这种灵活性为跑调提供了可操作空间，这里面有政出多门的缘故，也有利益之争的缘故。

政策有杂音并不可怕，管理层的使命就是平衡市场各方的利益，从而确保主流方向，在这一点上中国证监会可以说是尽了自己的最大努力的，有时候甚至扮演的角色并不能被市场所理解，吃力不讨好。

举一个比较近的例子来说就是国有股减持。2001 年 6 月宣布国有股减持方案的那个晚上，在央视亮相的并不是证监会的主席周小川，但是年底出面收拾局面从而“纠错”的却是证监会，此后征集国有股减持社会方案的也是证监会，最终宣布停止这个方案的也是证监会的努力。不明就里的投资者责问，“早知今日，何必当初?”但是水皮清楚，尽管证监会直接面对市场，但是能够影响市场的力量却很多，有时候势力之大连证监会也要靠边站。

所以，我们所谓的管理层称谓，有时候是指证监会，有时候并不特指证监会。

所以，我们所谓的政策也就会经常处于摇摆之中，时常反复。

当然最大的反复还在于对证券市场的基本判断和认识。以 1999 年“5·19”行情划线可以清楚地看出这种不同。“5·19”行情之前，对于股市决策层一直是有看法的，政策取向上基本上是打压的，最醒目的标志是 1996 年 12 月底的《人民日报》评论员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文章和1997年7月前后的“十三道金牌”。但是“5·19”之后，情势发生了根本的变化，证券市场可以为国有企业解困脱贫筹资输血的作用和“财富效应”被不恰当地扩大，股市扩容从以前的打压手段变成了最终目的，最醒目的标志也是1999年6月初的《人民日报》评论员文章和“恢复性上涨行情”的结论。事实证明，走极端的政策取向是不可能持久的，不管从哪个极端走向哪个极端都意味将遇到最大的反弹力。这种反弹力我们很快就在2001年春节前后吴敬琏先生和另外五位经济学者的对垒中体会到了，“中国股市是不是赌场”、“全民炒股行不行”、“市盈率是不是太高”的话题覆盖了宏观、中观，乃至微观的技术层面，中国股市向何处去？要不要推倒重来？这些疑问与其说是投资者的迷茫，不如说是管理层和决策层的困惑。

表面上看，争论没有明显的结论，但是市场却在这种争论的氛围中变得微妙起来，正常的监管也被视作管理层打压的措施，集中打击庄家操纵股价的行为也被广泛误读，投资者利益的保护在暴跌的沪、深指数面前成了一句空话。而与此同时，与国际接轨的所谓市场化措施却一个接一个出台，比如战略投资者的概念，再比如增发的概念，不可否认“洋经”是好经，但是经过本土的“歪嘴和尚”一念全都变成了坏经，战略投资者成了内幕交易腐败的代名词，而增发成了滥发的代名词，市场的门槛越搞越低，市场的秩序越接越乱。

这是谁都不愿意看到的局面。实事求是地说，有人就是患上了“左派幼稚病”，投资者被迫替他交药费，而患者则浑然不觉，还以为“世人皆醉唯我独醒”。他们并不明白，所谓“市场能解决的问题交市场解决”并不意味市场能够解决所有问题，管理层能够放任自流；所谓“证监会不管指数涨跌”，并不意味着指数涨跌的运作方向与政策无关，管理层可以熟视无睹，尤其是当市场非理性崩盘之时。当然，他们更不可能明白周小川主席是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年上半年就提出的新兴市场理论以及这个理论将对中国市场产生的深远影响。

什么是新兴市场，为什么中国股市要这么定位，新兴市场与成熟市场有什么区别，周小川目前只破了个题，文章怎么做，我们还得走着瞧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　大家都要讲政治

股市有涨就有跌，跌不动了就涨，正如沪指从 1360 点到 1700 点的行情；涨不动了就跌，正如沪指本周的连续下挫，探寻 1500 点的箱底；这一切本来都很正常。

不正常的倒是星期五三大证券报同时发布的记者观察《市场缘何暴跌?》一文，水皮相信再没有头脑的投资者都会明白，这不是哪家传媒的老总凭责任心或职业感就能拍胸脯定的调子，这篇辟谣性质的文章实际表明的是管理的态度，充分说明了管理层对指数涨跌的强烈关注程度和由此带来的巨大的社会政治影响，完全是站在讲政治的高度掷出的一枚定海神针。

不服不行。

据记者的观察，目前对市场不利的因素很多，首当其冲的是有关国有股减持的谣言，文章虽然没有明说谣言来自何处，但是依惯例一般会来自出口转内销的境外传媒，尤其是香港的传媒，真实性是无从考究的，而且就事论事而言也无须考究，但凡对中国社会目前的政治现状有所了解的人都清楚，国有股减持已经成了本届政府不可能的故事，目前散布传言目的就是想打压而已。

但是谣言不可怕，并不等于说造成目前市场恐慌和迷惘心态的因素都是合理的。单就三大报提及的因素分析，我们也能发现管理层已经在警觉，警觉什么呢?

警觉政出多门、缺乏协调、各自为战、殆害全局。

因素之一是关于所谓 QDII 的讨论，所谓 QDII 讨论的是境内投资者海外投资的可能性，在国内 B 股市场跌得无法看的情况下，不切实际的和国际接轨，只能引起资金外逃的猜测；

因素之二是有关加快债券市场建设的讨论，这无疑对股市也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成资金压力；

因素之三是有关信贷结构调整的讨论，加强对中小企业的扶持力度都是好意，但是联想到创业板市场的设立，大家就会担心是不是又有人头脑发热再来一把“大跃进”和“洋跃进”。

因素之四是有关扩容速度的现实，有人提出今后10年中国股市的上市公司将达3000家，这差不多意味着每个工作日都会有新股上市，说者也许是作为工作成绩来畅想的，但是听者却被从头到脚浇了一盆冷水；

因素之五，……

讨论也好，言论也好，孤立的看都不足以对市场形成致命打击，分立的看都是有助于各自领域的国际化进程，有的并不直接和证券市场挂钩，有的则是管理层内部分属的不同部门，但是归纳起来，连专家的思维都会发生混乱，这种混乱有逻辑上的，有利益上的，还有理智和情感上的，很容易就让人想到当年国有股减持问题上出现的纷争。

决策层是讲政治的，管理层也是讲政治的，否则，不会出现三大报舆论导向。上面讲政治，下面也要讲政治，管理层的职能部门是这样，和管理层并列的其他政府部门也应该这样，不能仅仅让投资者顾全大局。

大家都要讲政治。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 股指期货没有“货”

如果你爱一个人，那么劝他去做期货，因为一单押准就能暴富；.如果你恨一个人，那么也劝他去做期货，因为一单押错就会倾家荡产。

1995年“327国债期货事件”之后，香港期货界的大佬访问北京得到主管决策领导的接见，作为见面礼，香港人贡献的就是后半句话，其时有证券王国之称的万国证券就因为在“327国债期货”中押错方向而全线崩溃，真正做到倾家荡产，惨痛的代价迫使管理层壮士断腕。

时间能抚平一切创伤，七年后的今天，我们没有重提国债期货的话题，但是却从报纸上读到了上海期交所可望在6月底前完成股指期货上市前准备工作的消息，公布消息的这一天，上证指数暴跌33点，跌幅达2.16%，同样就在这一天被视作弥足珍贵的新股100%配售开始启动，利好和利空给出了一个不比不知道，一比吓一跳的答案。

什么是股指期货，为什么要推出股指期货，股指期货在这个时候推出又在传达一种什么样的政策指向，不止有一个观众的电话打进电视台的直播现场，水皮在作了一番解释之后，自己也糊涂了。

理论上讲期货是一种套期保值的工具，一般而言有对应的实物市场，有从事实物收购的投资者，当然也有纯粹的投机者，投资者以投机者为对冲，投机者以投资者为前提，指数期货的实物在哪里？如果说实物市场在股市，那么对应的实物应该是股票，谁又能够确保投资者手中的投资品种会和股指走势一致呢？不一致的话，又如何能够保证有对冲保值的效应呢？如果在股指上卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空，而股票也在指数上涨的时候下跌，岂不是鸡飞蛋打吗？而如果出现了股票与指数完全一致的走势，达到了所谓的对冲保值效应，不赔钱又会怎样呢，又有几个投资者是仅仅抱着不赔钱的心理预期走进证券市场的呢，仅仅为保值为什么不去银行存款呢？

糊涂之中的水皮为此找到了三个似是而非的理由。

理由之一是为了和国际接轨，完全市场化，美国有股指期货，香港有股指期货，中国大陆也应该有；

理由之二证券市场是机构投资的天地，因为只有大机构才会有大的投资组合，才可能有套期保值的需求，股指期货本来就不是为个人投资者设计的；

理由之三是为了让大家在下跌市中也有挣钱的机会。

但是依然令水皮糊涂的是，这三个理由的成立前提都应该是这个证券市场有其完整的独立性，有其诚信的基石，如果这些不成立的话，事情就会走向反面。

存在是合理的，但合理的却未必能够存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三　卢克群话里有话

一样的话由不同的人嘴里说出来效果是不一样的，一样的文章在不同的媒体登出来内在的含意也是不一样的。

卢克群日前在《瞭望》周刊的文章称，中国股市的下跌已经对宏观经济产生不利的影响。文章一出，不但内地的中新社为此发了专稿，海外的媒体也纷纷转载，可见影响非同一般。

卢克群是什么人？卢克群最大的头衔是中国证券业协会副会长，最大的实职是北京证券的董事长，别看北京证券在全国一百多号券商中排名排不到前面去，但是“天子脚下”的地位却决定了其不可小视的“权重”，而卢克群本人则在圈子里面享有代言人的尊荣。想当年沪深股市一派低迷，卢克群挺身而出作了当年市场“稳中有升，升幅有限”的著名“股评”，虽然由于短线的走势而遭讥讽，但是最终的行情印证卢氏的讲话有着政策层面上的先知先觉。

所以历史的经验告诉我们，卢克群的话，你可以不信，但是不可以不听，否则，你就要吃大亏。

卢克群在文章中说，从2001年6月24日下跌的这波行情已经在三个方面对经济产生了影响。

首先是企业筹资困难，投资能力锐减，业绩下降；

其次是证券公司损失严重，部分券商濒临倒闭的边缘；

再者是商业银行风险陡增，因为银行资金进入股市已是事实，而股市的大幅下跌无疑将使信贷资金大量亏本，不良资产数量急剧上升。

由此，卢氏得出结论，企业、金融、财政和社会公众的经济损失叠加，必然导致宏观经济恶化，所有这些需求都显示出有效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求不足，通货紧缩的压力加大。

卢克群的判断实际说的正是“负财富效应”的作用，无独有偶，最新一期的日本《经济学人》周刊也刊文要求警惕美国股价暴跌的“后遗症”。

“后遗症”的影响之一，对消费的逆资产效应。今年美股下跌是去年的3倍，在美国家庭持有的股票中资本亏损将达3.5万亿到4万亿美元。

“后遗症”的影响之二，企业抑制筹资和设备投资的动向，公司债券的发行额急剧下降；

“后遗症”之三，美国金融机构的资产不良化。要想消除股价下跌产生的影响是需要时间的，这足以对秋天以后的美国经济周期性恢复产生抑制作用。可见，不管是成熟市场也好，还是不成熟市场也好，股市暴跌产生的影响是一样的，不一样的是承受这些影响的心理和实际的经济能力，比如如果出现股民挤提保证金的现象，以目前国内券商的资信有可能因无法按时支付债务或资不抵债而清盘，继而产生连锁反应，对股市和社会稳定造成冲击。

听话听音，卢克群没有明说的话就是，如果股指进一步下跌不但会影响到经济稳定而且还会影响到社会稳定，不但有经济损失而且有政治风险。

同样面对股市暴跌,美国那个信奉自由经济的政府表现是急不可待的,不光布什到华尔街视察讲话,而且议会还专门通过了新的企业财会法案,不但成立专门的监督委员会,而且还以布什的名义设立了经济论坛,所有的一切无非是希望稳定市场,恢复信心。

相比较而言，我们还有“看得见的手”这个比较优势，只要想救市，手段就比美国人多。

关键是想不想救这个市，指导思想上是竭泽而鱼还是放水养鱼，指导思想不一样，具体措施就不一样，对股市的影响也就不一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"海归派"为什么总挨骂

如果我们一时搞不清究竟什么是新兴市场，那我们可以换个思路，看看和新兴市场相对应的又是什么市场，这个市场的学术名词叫成熟市场，通俗所指的无非就是欧美市场，尤其是华尔街。

和国际市场接轨说白也就是和美国市场接轨，因为在许多人的眼中，百年的历史意味着成熟，无论是市场监管、公司治理，还是投资理念，实行"拿来主义"不失为一种捷径。

大方向肯定是正确的。

问题是，在接轨这个问题上还真的不能不讲中国的国情，否则后果就是挨骂。

因为两个市场存在着太多的不同。

首先，社会制度就不同。社会制度不同并不是一个是社会主义，另一个是资本主义，证券市场作为生产要素市场不可相提并论。社会制度不同反映之于股市，最大的区别在于成熟的上市公司基本上由私人公司改制而来，而我们这个新兴市场的上市公司基本上由国有企业改制而来，两个市场都有一股独大的问题，但一个是私人控股，一个是国家控股。

其次，游戏规则不同。成熟市场有做市商制度，在一定程度上能保证股票流通的活跃，而我们尽管有主承销商，但是却不允许坐庄。成熟市场有做空机制，可以买空卖空以避险，而我们却只能做多才能赚钱。拥有多少流通股就是庄家并没有明确的说法，借助对敲提升股价就一定是操纵而不是价值发现?

再者，投资者构成不同。成熟市场以机构投资者为主，全美大大小小的基金，公募的也好，私募的也好有三五万家之多，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们超常规了半天也才培育了58家封闭式基金和开放式基金，中外合资基金更是早在1994年就开出“空头支票”，2002年才作试点，我们6000万个股票账户的拥有者基本上为中小投资者，俗称散户，他们在信息、技术、资金实力上都属于“弱势群体”，抗风险能力弱，更容易上当受骗。

所有这些不同集中的矛盾焦点就是对监管力度的不同认识和评价，因为我们并没有摆脱“一抓就死，一放就乱，一乱又抓，一抓又死”的怪圈，因此，从海外请来的专家也好，学成归国的赤子也好，笼而统之，“海归派”就成了替罪羊。

2240点的中国股市有没有泡沫？

有，但是有多少泡沫，挤到多少点才算挤干净？

世界上有没有完美的股市，如果有，纳斯达克何至于飚升到5000点又跌回1300点，这个泡沫比起中国股市而言是大，还是小？

中国股市有银广夏，有蓝田，有东方电子，有中天勤；

美国股市不也有安然、施乐、世界通信和安达信么？

水皮作这些类比，并不是想否定成熟市场对于新兴市场的借鉴，而是仅仅想提出警示。

中国革命是怎么成功的，是马克思列宁主义和中国革命具体实践相结合的产物，不是机械照搬的产物，正如社会主义初级阶段不可跨越一样，中国股市同样不能跨越新兴市场阶段。

当然，“海归派”中也是什么人都有。有的人一边唱衰中国股市，话里话外最好推倒重来，一边又为自己服务的券商路演海归股而大唱赞歌，狂吹投资价值，每一次的评估都高出市场交易价的50%。这样的所谓专家如果我们相信他的真诚，那么他的判断能力实在有问题，如果我们怀疑他的真诚，那么他的道德水准有问题，反正不管是什么原因都不宜在这个行业里抛头露面，小则败坏公司形象，大则抹黑“海归派”人士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券市场是一个财富再分配的场所，称之谓名利场并不为过，如果“海归派”们少一点精英意识，多一点平民意识，那么中国的市场对于他们来讲完全是可以大有作为的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 布什在跟谁说话呢?

10天前水皮就在想，布什号称要在视察华尔街的时候发表重要讲话，帮助美国投资者恢复对商界领导人的信心，建立一个诚信的新时代，布什总统真能有什么我们意想不到的灵丹妙药吗?

10天后水皮在网上第一时间读到了这位总统的演讲稿，洋洋洒洒的所谓10条措施，令人恍然犹如在读中国证监会主席周小川的大作。

中国和美国，发达和发展，成熟与不成熟，方方面面的反差是那么巨大，怎么在资本市场的“恶”作剧上有如此惊人的相似呢?!

比如，布什要求美国判决委员会建议延长犯欺诈罪的公司领导人的刑期，而在不久前开庭的中科创业案中，中国的传媒也发现操纵了54亿巨款的这个大案如果主犯罪名成立的话最长也就在牢里呆5年，而这个刑期和美国现在法律中邮政欺诈和电讯欺诈的最高刑期居然一模一样。

比如，布什还要求组建由司法部副部长领导的特别委员会，专门负责处理各种各样无法无天的犯罪活动，而中国方面恰恰就在去年刚刚成立由公安部和证监会联署办公的证券犯罪稽查局，事实上赋予了管理层刑事侦查权。

再比如，布什要求强化法律，给诸如销毁文件之类的破坏司法公正的举动定罪，明白人知道这是针对安达信公司的，不明白的人还以为是针对银广夏的呢！因为银广夏在公告中竟然称前二年的财务资料“丢失”了，谁丢的人家不告诉你，怎么丢的人家也不告诉，丢了就是丢了，你能把我怎么样?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再比如，布什也居然要求美国的上市公司应该做到真正独立，为此股票市场应规定公司董事会绝大多数成员及公司所有的审计人员，提名和赔偿委员会人员应同公司“没有物质上的关系”，布什是在说“麦科特”还是在说“三九医药”，或者是在说早就被改了名的“活力28”？安全的公司治理在美国也是一道世界级的难题吗？

布什对美国人还提出了很多要求，比如还要扩大美国证券委的权力，上市公司一旦被调查就可以冻结公司经理的各种津贴，增加国会对这个委员会的预算投资1亿美元，充实新雇员，更新设备。难道这些不也正是中国证监会朝思暮想的吗？

无论是中国不成熟的资本市场也好，还是美国这样相对成熟的资本市场也好，层出不穷的“丑闻”原因再多，有一点是确定的，那就是违规的成本太低，在美国我们至今没有看到安然、安达信或世界通信公司中有哪一位CEO被拘捕，在中国无论是亿安科技的罗成还是中科案中的吕梁目前均逍遥法外。

从这个角度看，布什讲话围绕一个“刑”与“罚”也算是切中要害。

中国有句老话叫“人为财死，鸟为食亡”。如果为财而不会死，那么为人做恶就不会有什么顾忌；中国不有句老话叫“君子喻于义，小人喻于利”，在资本市场这个利益场中只有以“刑”代“罚”才能对小人有真正的惩戒作用。

中国的老话适用于美国，布什的讲话，也一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大机构为什么总出事

（上）

股市收成不好的年份，市场就会有形象的概括。比如1997年被称为“消灭机构年”，1998年被称为“消灭大户年”，1999年按常理推断应该是“消灭散户年”，如果真是这样的话，中国股市也就不须推倒了。

当然，如果是不允许出现的，也许这可以视作“5·19”行情出台的另类解释。

水皮曾经在不止一个场合推销他自己发现的所谓“规律”，即每一波大行情都会消灭一个大券商。2002年以来他发现这个“规律”有点失灵了，因为还没有到年底，已经出事或将要出事的券商不是一个而是一批，业内称之谓“两大三小”。“两大”就是中经开和南方证券，中经开是被取消了，彻底从大家的视线中消失了，而南方则在破产的辟谣声中换将了，换的不是别人，换的两位董事长和总经理都是被证监会停了五年执业资格的“问题人士”，刚刚坐满“证监”就执掌南方，可见南方吞下的是“以毒攻毒”的药引子，药效如何实在难说；“三小”指的则是分别被停业的大连证券和鞍山证券以及被北大方正收购的浙江证券。

更可怕的是，这也许只是露出冰山的一角。

在亚华种业公布三季度季报之前，估计很多投资者连泰阳证券的名号都没有听说过，但是亚华却明白无误地告诉我们这个上市公司参股20%的泰阳证券三季度的亏损是5358万，而去年还盈利3800多万，这一进一出直接导致亚华种业的业绩同比下滑50%左右，不得不提出预警。在沪深两市的上市公司中，参股券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商超过20%的有7家，参股不过20%的有140多家。按会计法则，超过20%的按权益法计算收益，不到20%的则按成本法计算收益。不管采用哪种方式，券商今年的收益都直接导致上市公司业绩的下滑已是不争的事实，这对积弱已久的市场无疑是雪上加霜。

上市公司大面积参股券商的恶性循环开始露出端倪。

这本来是可以预见的。券商说到底，不论是综合性的还是经纪性的，都是市场的一种中介，都是虚拟经济的一部分，并不直接参与社会财富的创造，这一点和普通的上市公司从事的是产业开发有截然不同之处。但是恰恰在目前还在持续进行的券商扩募之中，上市公司成为主要的资金来源，也就是说上市公司以其他名目募集的资产在被更改投资方向之后进入证券业这个“高回报的朝阳产业”，从市场中圈来的钱又流向市场参与角逐，对于整个市场而言，资金没有增量发生，但是流入和流出却造成了上市公司和券商的账面繁荣，通俗地说虚拟的成分被放大了一倍，股市的泡沫被资金又吹大了一圈。市场一旦回落，券商投资收益必然下降，反过来影响上市公司的收益，上市公司业绩下滑加大股价回落压力，券商亏损面再次放大。

道理就这么简单。根据10月23日《上海证券报》公布的券商综合实力排行榜看，2002年前三季度券商的累计综合业务价值量大幅萎缩，从299.8亿降到了109亿，排在第一名的中国银河证券业务价值量为12.14亿元，只有去年同期的2/3（不知道包括不包括今年接收的中经开证券业务量），而第二名的国泰君安只有10.71亿元，这个排名在去年只能跌出10名之外。一般而言，券商的经纪业务和承销收入往往要占券商总收入的七成以上，这两大块业务今年均呈大幅下降的走势，佣金下调后，市场的成交不但没被激活反而更加萎缩，而承销收入更不能奢望。央行货币政策分析小组的报告指明，2002年前三季股市累计成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23270亿元，同比减少8912亿元，同比减少30%以上，股票融资699亿元，同比下降28.7%。

在剩下不到两个月的时间中，如果市场没有奇迹发生，那么，券商全行业亏损几成定局。一旦全行业亏损，拔出萝卜带出泥，出事的机构就又是一批。

（下）

媒体报道说，中信证券有望成为第一家上市的券商，有关部门已经对其的融资计划予以认可。

分析人士则说，券商上市将会成为沪深股市的未来风景，就像前些时候的银行股上市。

中信证券为什么要上市，因为要融资；为什么不像其他的券商那样私募呢？因为诸如上市公司之类的战略投资者已经对私募没有了兴趣。要知道公开上市是需要付出很多代价的，融资需要成本，公开信息披露意味操纵利润的空间受到压制，尽管这些代价反过来证明中信证券应该是一个经得起考验的“好孩子”。

不过，120多家券商中的大多数就不可能像中信证券那样幸运了，他们中的大多数是有历史污点的“坏小子”。而大多数的历史污点是挪用客户保证金，挪用的结果往往是炒股自营，炒股的结局又往往被迫炒成股东，长期以来这一直就是业界心照不宣的敏感话题。2001年6月13日证监会首次公布违规券商名单，在当时全部101家券商中，已经杜绝这种恶习的有74家，还在挪用的有27家，被谈过话的券商有46家。2002年的数据表明，券商的不良资产率高得惊人，总数在600亿左右。

过去两年的增资扩股，对于很多券商而言无非是补窟窿、擦屁股。他们只是想不到，一个朝阳行业是如何一夜之间变成了人人唯恐避之不及的行业的。裁员和降薪贯穿着全年的主题，谁动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了我的奶酪，成了公司主管送给员工的常见礼物，破产这样的字眼频频见诸传媒，这些仅仅用行情不好就能解释的了吗？

不错，中国证券市场发展至今依然是靠天吃饭的营生，收成好坏很大程度取决于有没有行情，行情有多大。但是，和大量的被视作“弱势人群”的散户相比，这些券商无疑应该算是“强势人群”。令人感叹的是，这些“强势人群”的市场表现实在叫人不敢恭维，竞争力更叫人大跌眼镜，唯一叫人折服的恐怕就是那种什么事都敢干，什么规都敢违，什么钱都敢挣，什么债都敢发，什么资都敢融，什么财都敢理，什么窟窿都敢捅，什么人都敢不放在眼中的大无畏精神。

券商是这样，管理层大力培育的其他机构投资者如基金也是这样。原来指望基金能为市场带来理性投资的新概念、新风气，能够起到稳定市场的作用，但是一份“基金操作行为分析”报告，兜了基金的老底。集中持股使基金怎么也摆脱不了对敲、对倒之类的原罪；追涨杀跌反而加大了行情震荡的幅度；可疑的高位接货建仓令人不可思议；新股认购中的违规居然会让管理层也大叫呜呼不止。博时基金和大成基金大名远扬不是因为业绩优秀，而是因为屡屡投资问题股而亏损累累，最近的基金业观察报告发现，基金经理的平均任期不到一年，指望他们推崇长期投资无异于缘木求鱼。

为什么会这样？

问题在于这些大机构的体制和机制并没有能协调一致。

理论上讲，这些机构体制上应属混合经济，券商是股份制，而基金公司也是股份制，管理的基金实质是代客理财，应该说产权是明晰的。但事实上，我们知道理论是最苍白的，我们的机构更多的情形是和传统的国有企业靠拢，负责人只对上不对下，产权的界定实际上是模糊的。而机制呢？就我们所知的情景倒是灵活的，富有巨大物质刺激效应的，鼓励追求资本利得最大化的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般情况下，国有体制的不足是因为产权不清，管理者缺乏盈利的持久责任感和创新的冒险精神，好处则是投资行动的低风险系数，非国有体制的不足与长处正好相反。由于我们这些大机构在体制和机制表现出来的不一致，因此投资行为就表现为责任感或缺和高风险系数的混合，一旦盈利有可观分红，一旦亏损可以拍屁股走人，可以不负任何责任。

什么时候大机构的体制与机制一致了，什么时候我们才能不再作茧自缚，超常规培育的不再是给自己添乱的机构投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　纸究竟包不住火

2001年11月，南方证券的总裁刘波在中央电视台上信誓旦旦地称南方证券破产纯属谣言；半年后北京的《中国经营报》报道说记者得到的是确切的消息，南方证券申请破产而没有获准，现在正在酝酿重组，阚治东极有可能替代刘波。

南方证券会破产吗？

水皮认为不会，即使刘波真的提出破产申请，那也就是一种缓兵之计，一种以退为进，或者干脆就是一种姿态。为什么呢？

理由也很简单，如果南方证券申请破产，那么指数绝对飞流直下1000点，完美实现推倒重来。

南方证券在市场上就有这么大的影响力。在2000年中国券商的排名中，南方证券一举夺得两项桂冠，其中主承销家数达到36家，主承销金额达到195.33亿元，这两项指标恰恰是最能表明券商实力的。

当然，也许正是因为南方的这种实力让这家券商在挤泡沫运动中成了吃不了兜着走的牺牲品，有两个数据很能说明问题。一是在上市公司公告的委托理财券商名录中，南方紧随国泰君安列第二位，而坊间盛传正是委托理财让南方出现高达数十亿的亏损；二是承销大户在2001年成了包销大户，南方证券“炒股”炒成了大股东的事例比比皆是，比如承销的哈医药配股只有14%的认购率，根据“余股包销”的原则，南方证券一单就吃下了哈医药6500万股的配股，占哈医药总股本12%，成了第二大股东。

结果就是在日前公布的2001年券商排名中，数到第20位，无论是承销金额、承销家数、利润总额、人均创利还是净资本、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净资产、股票交易量各个分项中都再也找不到南方证券的身影。这跟破产又有什么区别呢？

还是有的！

在水皮自己胡乱总结的规律中发现，每一次大行情之后都会轰然倒下一个大券商，1995 年“327”国债期货行情中倒下的是有证券王国之称的万国证券；1997 年有史以来最长的牛市结束后倒下的是有凶悍强蛮之称的君安证券；2001 年在为“5·19”行情划上句号的进程中又有“中经开”和南方证券的沉沦。

每一次大行情都会消灭一个大券商已经成为一种市场宿命，而每一次如果都让被消灭的券商破产的话，中国股市已经不知被推倒多少回了，谁能经得起这种折腾，是投资者，还是管理层？

所以，只有兼并，而没有破产，申银可以兼并万国，国泰可以兼并君安，银河可以接收“中经开”，而至于南方自然有深圳市政府着急打理，输血也好，扩募也好，反正不能让他倒下来给市场添乱，反正都是国有资产，划给谁不是划？

一方面管理层要超常规培育机构投资者，一方面被超常规培育的机构投资者每每成为市场的“定时炸弹”，是机构不作脸，还是管理层的思路有问题呢？

这是一个回避不了的问题。

纸，究竟包不住火。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二　券商是一种什么力量?

券商是一种什么力量?

券商无论在理论上还是在现实中都是一支不可或缺的力量。

没有券商，上市公司就没人承销，甚至都没人辅导，国有企业改制就是一句空话，要想圈股民的钱就门都找不到；

没有券商，上交所和深交所就没有成员单位，交易席位就形同虚设，交易跑道就没人租用，市场就没有交易，交易所开了门也是白开；

没有券商，股东就没有地方开户，没有地方交保证金，没有地方看行情下单子，有股票的卖不掉，没股票的买不着，想交点印花税都没人替你代征代交；

总之，没有券商，就没有这个证券市场，没有券商，就没有包括水皮杂谈这类栏目在内的所有的一切。

但是，事实上，我们身边的券商却在一个个的消亡，而且这种消亡的趋势越来越有令人胆颤的趋势。

最近的例子是鞍山证券。

再早一点的例子是中经开。

鞍山证券只是一个大家听都没听说过的小券商，假如没有鞍山信托这个上市公司的作用，也许很多人都不会知道鞍山这个地名；

中经开却是数一数二的全国性大券商，不但资产规模庞大，而且背景源自中央财政，属于“北京城中一声吼，沪深都要抖三抖”的角色；

鞍山信托和中经开殊途同归，虽然都因违规经营被处极刑，但是代表的类型截然不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前者是小券商的真实写照，资不抵债严重陷入信用危机，铤而走险违规操作形成恶性循环，等待他们的命运不是被罚出场就是兼并收购；后者是大券商的宿命反映，财大气粗导致争强好胜，超常规的政策支持导致胆大妄为，结果就是每一轮大行情都会消灭一个大券商：证券王国的万国证券是这样，凶悍强蛮的君安证券是这样，承销老大南方证券是这样，不可一世的中经开也是这样。

小券商靠不了，大券商靠不住，不可或缺的券商在眼下的市场中扮演的就是“鸡肋”的角色。

120多家券商中不良资产率达60%，不良资产总额达到600亿以上；50%的券商收入单一源自交易佣金，而交易佣金的下调已经使这部分利润荡然无存，2002年的牛皮市想不赔钱比登天还难。

怎么办？两条路。

一条路引进外资重组，一条路政府输血扩募。

但是两条路并不好走。汇丰控股日前已经表示停止和境内券商的合资洽谈，这无疑给盼望WTO后外资进场的券商一盆冷水，其实想想三家合资保险公司的壳至今卖不出去的窘境就可推知这样的结果；而扩募的牌已经打过一轮，能募的钱已经募进来了，募不进来的钱总不能抢过来，要开放融资渠道，刚刚欣赏过暴跌的银行又能有多大的胆敢来为券商埋单，借给你的是钱，拿回来的是股票，换你你干吗？

有什么样的市场就有什么样的券商，中国的券商既是一支不可或缺的力量，又是一支扶不起来的力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索赔为什么那么难

之一 但愿不会打“白条”

不管是巧合还是安排，就在沪深股指打穿政策底的第二天，最高人民法院召开新闻发布会，昭示天下，苦难深重的股民同志们可以上法庭讨公道了。

应该说，这是一个迟到的利好，相对于2001年9月份那张冷冰冰的暂不受理通知，不能不说这是一种进步，也许这种利好不会马上在盘面上反映出来，但是对于处在极端恐惧之中的投资者而言，多多少少是一种安慰，一种心理安慰，一种象征性的政策抚慰。

水皮早在2001年沪指逼近政策底的时候就说过，我们再也回不去了，再也回不到那个庄股横行为所欲为的时代，再也回不到那个管理层投鼠忌器而监管失度的时代，而代价就是我们现在承受的痛苦。

但是，这种痛苦就必须由我们承受吗?

当你看着K线图上银广夏从38元的高位飞流直下3元的跳水，当你看到证监会为亿安科技庄家开出的天价罚单成了“充饥”画饼的尴尬，你除了呼天抢地六月雪之外，你还能有什么指望?

如果监管只是让善良的散户缺胳膊断腿；如果不断引爆的地雷炸伤的永远是无助的散户，这样的风暴，不刮又何妨呢?

水皮依然担心，这仅仅是一种安慰。

这种安慰并不仅仅体现在高院的通知还有那么多的前置条件和附加限制性条款，也不仅仅体现在实际管理的难度上，更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能是判决结果的执行上。

我们不清楚亿安科技的被告是谁，如果是证监会查处的四大庄家，那么告也没用，因为人都跑了，行政罚单都无处落实，投资者的损失就更无从弥补；我们也不清楚银广夏在被追溯调账之后公司还有多少净资产，还有多少可以变现来赔偿他的投资者，从反复除权之后的38元的高位到目前不到一个零头的价位，按照流通股的规模计算得出的损失是一个人们连想都不敢想的天文数字，银广夏拿什么来赔偿，除了破产还有别的办法吗？而如果破产对银广夏的现在股东又如何交待，如果索赔的还是现在持有银广夏的投资者，从理论上讲又岂不是自己和自己打官司，自己找自己索赔？

执行难是中国司法界的老大难问题，法律“打白条”早已是一种现象，证券民事纠纷谅也不会例外，执行不了的判决只会使人对法律失去信心，因为在此之前，毕竟我们拥有希望，而到时候，恐怕就只能收获绝望。

你的眼泪在飞，但愿水皮看到的只是幻觉。

但愿而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二　沪深股市索赔全指南

证券民事赔偿完全指南之一：虚假陈述怎样认定

证券市场虚假陈述，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。对于重大事件，应当结合《证券法》第59条、第60条、第61条、第62条、第72条及相关规定的内容认定。虚假陈述有四种情况，即虚假记载、误导性陈述、重大遗漏和不正当披露。

虚假记载，是指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为。误导性陈述，是指虚假陈述行为人在信息披露文件中或者通过媒体，作出使投资人对其投资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述。重大遗漏，是指信息披露义务人在信息披露文件中，未将应当记载的事项完全或者部分予以记载。不正当披露，是指信息披露义务人未在适当期限内（包括迟延或提前披露）或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。

由于虚假陈述者对证券市场的虚假陈述，侵犯了证券市场不特定的投资者权益并被投资者提起了民事赔偿诉讼后，便构成了证券市场虚假陈述民事赔偿案件。这里的投资者包括在证券市场中进行证券认购和交易的自然人、法人和其他组织。这里的证券市场包括发行人向社会公开募集股份的发行市场、通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场、证券公司代办股份转让以及国家批准设立的其他证券市场。下列交易引起的证券民事纠纷，则不适用证券民事赔偿：在国家批准设立的证券市场以外进行的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易；在国家批准设立的证券市场上通过协议转让进行的交易。

证券民事赔偿完全指南之二：正被提起刑事诉讼的证券虚假陈述案一览

（民事诉讼有待有罪判决生效）

1．银广夏（000557）原总裁李有强，原董事局秘书丁功民，天津广夏原董事长董博、原总经理闫金岱、中天勤注册会计师刘加荣、徐林文等涉嫌提供虚假财会报告罪、虚开增值税专用发票罪和提供虚假证明文件罪，宁夏银川市中级人民法院尚未判决。

2．郑百文（000898）原董事长李福乾、原总经理卢一德、财务处主任都群福等提供虚假财会报告罪，河南郑州市中级人民法院 2002 年 11 月 14 日一审判决有罪。

3．麦科特（000150）原董事长钟伟贤、总经理高志卿、总会计师练国富、南方证券唐胜成、律师郭锦凯、注册会计师吕润波、资产评估师郑炳南等涉嫌参与欺诈上市、提供虚假证明文件罪，广东惠州市中级人民法院尚未判决。

4．生态农业（蓝田股份）（600709）原董事长保田、总会计师黎洪福、董事会秘书王意玲等涉嫌提供虚假财务信息，湖北省公安厅立案调查。

5．ST 海洋（000658）原董事长吴乌、原副董事长陈少熙等涉嫌提供虚假财会报告罪，福建厦门市思明区人民检察院提起公诉。

6．东方电子（000682）原董事长、总经理隋元柏，原董事会秘书高峰，原财务总监、总会计师方跃等涉嫌提供虚假财务报告罪，山东烟台市中级人民法院尚未判决。

证券民事赔偿完全指南之三：近期被财政部处罚的上市公司一览

（时间为处罚公布满两年截止日）

1．ST 沈新开（黎明股份）（600167）2003 年 4 月 21 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 长安汽车（000625）2004年9月20日

3. 金宇集团（600201）2004年9月21日

4. 锦州港(600190)、锦港B股(900952)2004年10月21日

证券民事赔偿完全指南之四：近期被中国证监会处罚的上市公司一览

（时间为处罚公布满两年截止日）

1. 石劝业（湖大科教）（600892）2003年4月5日

2. 中集集团（000039）、中集B（200039）2003年4月28日

3. ST东海A（大东海）（000613）、ST东海B（200613）2003年5月24日

4. ST张家界（000430）2003年8月25日

5. ST圣方科（牡石化）（000620）2003年9月8日

6. 四川金路（000510）2003年10月20日

7. 郑百文（000898）2003年10月24日

8. ST渤海（渤海集团）（600858）2003年12月6日

9. ST九州（000653）2003年12月10日

10. 百花村（西安饮食）（000721）2004年1月22日

11. 罗牛山（000735）2004年3月13日

12. 成都博瑞（四川电器）（600880）2004年3月23日

13. 银广夏（000557）2004年5月16日

14. 珠海鑫光（000405）2004年4月30日

15. 桂林集琦（000750）2004年5月11日

16. 三九医药（000999）2004年7月11日

17. 宇通客车（600066）2004年10月23日

18. ST春都（000885）2004年12月11日

证券民事赔偿完全指南之五：损失赔偿如何算

根据两个司法解释对损失计算作出的规定，这里以投资者诉A公司案为例，对损失计算进行说明，在这里所说明的只是典型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状态，没有包含一些特别情况和交叉情况。

案例

A公司案的虚假陈述实施日始于1998年年报的公布日（1999年3月17日）；2001年8月2日，其虚假陈述行为被某媒体揭露，引起市场巨大反响。2001年8月9日被宣布从第二天起停牌一个月，直至9月9日；2002年4月23日，中国证监会对此作出处罚，A公司于5月16日公告，处罚决定作出后，A公司没有提起行政复议或行政诉讼。

本案诉讼时效：投资者的诉讼时效应当从2002年5月16日起至2004年5月15日止。

本案因果关系的确定：

（1）投资者所购买的证券必须是A公司股票；

（2）投资者在虚假陈述实施日及以后至揭露日或更正日前买入A公司股票（1999年3月17日——2001年8月9日）。需要说明的是，大多数证券民事赔偿案件都会以处罚决定公告日为揭露日，处罚决定公告日是投资者知道或者应当知道的虚假陈述揭露日。揭露日有时也会以上市公司自行发布更正公告的更正日为准。在A公司案中，揭露日是提前的，假设考虑到该媒体的读者有限，故以停牌公告作为揭露日以推定投资者知道或者应当知道。

这里，虚假陈述实施日，是指作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日；虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上，首次被公开揭露之日；虚假陈述更正日，是指虚假陈述行为人在中国证券监督管理委员会指定披露证券市场信息的媒体上，自行公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日。

（3）投资者在虚假陈述揭露日或更正日及以后，因卖出或持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续持有该股票而发生亏损。但亏损的认定必须确定一个投资差额损失计算基准日。投资差额损失计算的基准日是指虚假陈述揭露或者更正后，为将投资者应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内，确定损失计算的合理期间而规定的截止日期。

基准日分别按下列情况确定：揭露日或者更正日起，至被虚假陈述影响的证券累计成交量达到其可流通部分 100%之日，但通过大宗交易协议转让的证券成交量不予计算。若可流通部分 100%之日在开庭审理前尚不能确定的，则以揭露日或者更正日后第 30 个交易日为基准日。已经退出证券交易市场的，以摘牌日前一交易日为基准日。已经停止证券交易的，可以停牌日前一交易日为基准日，恢复交易的，可以按可流通部分 100%之日的规定确定基准日。据统计，从 2001 年 9 月 10 日到 A 公司流通股成交量达到 100%之日为同年的 10 月 12 日，达到 105.20%。

开庭审理前尚不能确定基准日的，则以虚假陈述揭露日后的第 30 个交易日为基准日。依此计算，A 公司案的第 30 个交易日为同年的 10 月 26 日，考虑到该股票已有流通股成交量 100% 日，故不考虑第 30 个交易日为基准日，但许多情况下流通股成交量达到 100%难以实现，故第 30 个交易日可以作为必要的补充。

交易市场的损失构成及计算

投资者的损失由投资差额损失、投资差额损失部分的佣金和印花税、以及由此引起的利息构成。投资差额损失及佣金、印花税构成损失的本金，利息则是本金从买入证券日起至卖出证券日或基准日乘以同期银行活期存款利率而算出。

假设某投资者从 1999 年 3 月 18 日就开始购买 A 公司股票，截止 2001 年 8 月 9 日共购买 10000 股，经加权计算，全部股票的平均买入价为 30 元/股，并在 2001 年 9 月 10 日至 10 月 12 日全部卖出，经加权计算，全部股票的平均卖出价为 10 元/股。1999 年 3 月 18 日至 2001 年 10 月 12 日间，约为 31 个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如2001年8月9日前，该投资者共购入12000股，并卖出2000股余10000股的，则根据会计学上的先进先出法，加权计算时只计算前10000股。假如2001年9月10日前买入10000股，其后买入2000股，并卖出或持有12000股的，也根据会计学上的先进先出法，加权计算时只计算前10000股。

情况一：在揭露日之后基准日之前卖出证券。

在揭露日之后基准日之前卖出证券的投资者，其投资差额损失当以买入证券平均价格与实际卖出证券平均价格之差，再乘以投资者所持证券数量计算得出。

投资差额损失：（30元/股－10元/股）×10000股＝200000元

佣金：200000元×0.3%＝600元印花税：200000元×0.2%＝400元利息：（200000元＋600元＋400元）×（31个月÷12个月）×1.44%＝7477.20元

合计（诉讼请求额）：208477.20元

情况二、三：在基准日之后卖出或者仍持有证券。

在基准日之后卖出或者仍持有证券的投资者，其投资差额损失以买入证券价格与虚假陈述揭露日起至基准日期间，每个交易日收盘价的平均价格之差，再乘以投资者所持证券数量计算得出。

假设2001年9月10日至10月12日间平均收盘价为9元/股，

投资差额损失：（30元/股－9元/股）×10000股＝210000元

佣金：210000元×0.3%＝630元印花税：210000元×0.2%＝420元利息：（210000元＋630元＋420元）×（31个月÷12个月）×1.44%＝7851.06元

合计（诉讼请求额）：218901.06元

发行市场的损失计算方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虚假陈述行为人在证券发行市场虚假陈述，导致投资人损失的，投资人有权要求虚假陈述行为人应按证券交易市场虚假陈述的损失赔偿方法赔偿损失；如果导致证券被停止发行的，投资人有权要求返还和赔偿所缴股款及银行同期活期存款利率的利息。这里，反映一个法理问题，即在证券发行市场中，如果欺诈上市的，就投资者而言，既存在合同纠纷也存在侵权纠纷，所谓请求权竞合，对此，《1.9规定》中明确投资者必须根据不同的情况作出不同的赔偿请求，即发生合同违约赔偿的，则要求返还股款和利息（当证券停止发行上市时），发生侵权赔偿的，则可以按照证券交易市场虚假陈述的损失赔偿方法赔偿（当证券已发行上市时）。

涉及证券交易及损失计算的相关标准

1. A股交易佣金：小于或等于成交金额的0.3%，起点5.00元（交证券经纪商）

印花税：成交金额的0.2%（交税务机关）

过户费：成交金额的0.1%，起点1.00元（交证券登记结算公司）

2. B股交易佣金：小于或等于成交金额的0.3%，起点1.00美元或5.00港元（交证券经纪商）；印花税：成交金额的0.2%（交税务机关）

结算费：成交金额的0.05%，（交证券登记结算公司）

3. 债券交易（国债、企业债、可转换公司债券等）

佣金：不超过成交金额的0.2%，起点5.00元（交证券经纪商）

4. 封闭式证券投资基金交易佣金：成交金额的0.25%，起点5.00元（交证券经纪商）

（以上于2002年5月1日起执行）

5. 开放式证券投资基金交易申购费：不超过申购金额的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5%（交基金管理人）；赎回费：不超过赎回金额的3%（交基金管理人）

（以上于2000年10月8日起执行）

6. 证券公司代办股份转让服务转让手续费：小于或等于成交金额的0.3%，起点5.00元（交证券经纪商）；印花税：成交金额的0.2%（交税务机关）

（以上于2001年6月12日起执行）

7. 中国人民银行公布的本外币金融机构储蓄存款年利率（%）

从1999年11月1日起，应向税务机关缴纳所得利息额20%的利息税。

证券民事赔偿完全指南之六：责任主体如何应对

谁可能成为被告？

根据《证券法》、《股票发行与交易管理暂行条例》等法律法规的规定，虚假陈述证券民事赔偿案件的被告，应当是虚假陈述行为人，《1.9规定》列举了可以成为虚假陈述民事赔偿案件被告的有如下几大类，包括：发起人、控股股东等实际控制人；发行人或者上市公司；证券承销商；证券上市推荐人；会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构；发行人或者上市公司、证券承销商、证券上市推荐人所涉单位中负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员；会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构的直接责任人；其他作出虚假陈述的机构或者自然人。

如何归责与免责？

在处理证券民事赔偿诉讼案件时，根据《证券法》的相关规定，《1.9规定》确定了不同被告的不同归责原则和免责事由。

发起人、发行人或者上市公司对其虚假陈述给投资人造成的损失承担民事赔偿责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行人、上市公司负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员对投资者的损失承担连带赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。

实际控制人操纵发行人或者上市公司违反证券法律规定，以发行人或者上市公司名义虚假陈述并给投资人造成损失的，可以由发行人或者上市公司承担赔偿责任。发行人或者上市公司承担赔偿责任后，可以向实际控制人追偿。

实际控制人违反《证券法》第4条、第5条以及第188条规定虚假陈述，给投资人造成损失的，由实际控制人承担赔偿责任。

证券承销商、证券上市推荐人对虚假陈述给投资人造成的损失承担赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。

证券承销商、证券上市推荐人的负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员对证券承销商、证券上市推荐人承担的赔偿责任负连带责任。但有证据证明无过错的，应予免责。

专业中介服务机构及其直接责任人违反《证券法》第161条和第202条的规定虚假陈述，给投资人造成损失的，就其负有责任的部分承担赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。

其他作出虚假陈述行为的机构或者自然人，违反《证券法》第5条、第72条、第188条和第189条规定，给投资人造成损失的，应当承担赔偿责任。

也就是说，对于发起人或发行人和上市公司，采取其对于虚假陈述行为有因果关系的投资行为承担赔偿责任；对于发行人和上市公司负有责任的高级管理人员、承销商、上市推荐人及其负有责任的高级管理人员、专业服务机构及其直接责任人，采取过错推定责任原则，只有在其能够举证证明自己无过错的情况下，方可不承担责任，否则，应当就所负责的虚假陈述部分，对投资者的损失承担连带赔偿责任；对于其他作出或者参与虚假陈述的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构或自然人，也采取过错责任原则，这些行为人应当承担民事责任的前提是其主观上有过错，客观上造成投资者损失。

免责事由为何？

法律赋予被告可以举证证明投资者存在下列事由的，应当认定虚假陈述行为与投资者损害结果之间不存在因果关系，故被告可以由此免责或部分免责：(1) 在虚假陈述揭露日或更正日之前已经卖出证券；(2) 在虚假陈述揭露日或更正日及以后进行的投资；(3) 明知虚假陈述存在而进行的投资；(4) 损失或者部分损失是由于证券市场系统风险等因素所导致（对此，必须举证系统风险与指数变动存在关联性，应当选择与虚假陈述影响的证券最具关联性的指数作比较，指数点位变动不大，系统风险则不一定存在)；(5) 属于恶意投资、操纵证券价格的。

另外，被告除举证证明原告的投资损失与被告的虚假陈述之间不存在因果关系外，还可以以投资者提起的诉讼已经超过诉讼时效作为免责事由。

共同侵权责任如何确定？

发起人对发行人信息披露提供担保的，发起人与发行人共同对投资者损失承担赔偿责任。

证券承销商、证券上市推荐人或者专业中介服务机构，知道或者应当知道发行人或者上市公司虚假陈述，而不予以纠正或者不出具保留意见的，则构成共同侵权，对投资者的损失承担连带赔偿责任。

发行人、上市公司、证券承销商、证券上市推荐人负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员有下列情形之一，应当认定为共同虚假陈述，与发行人、上市公司、证券承销商、证券上市推荐人一起对投资者的损失承担连带赔偿责任：(1) 参与虚假陈述的；(2) 知道或者应当知道虚假陈述而未明确表示反对的；(3) 其他应当负有责任的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券民事赔偿完全指南之七：投资者如何起诉

起诉有何条件？

《1.9规定》明确，虚假陈述证券民事赔偿案件是指证券市场投资人以信息披露义务人违反法律规定，进行虚假陈述并致使其遭受损失为由，而向人民法院提起诉讼的民事赔偿案件。在《证券法》第63条、第161条、第202条中，已对各类虚假陈述行为人的民事赔偿责任形式作了规定，并赋予被侵权的投资者享有民事赔偿诉讼的权利。因此，投资者可以以自己受到虚假陈述侵害为由，依据有关机关的行政处罚决定或者法院的刑事裁判文书，对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼。但是，投资者的起诉必须符合《民事诉讼法》第108条规定后，法院方应当受理。需要指出的是，并不是所有的提起诉讼的投资者都能获得赔偿，只有其投资损失与虚假陈述行为有直接因果关系，且符合诉讼时效条件的投资者，才有可能胜诉。

诉讼时效如何定？

投资者对虚假陈述者提起民事赔偿的诉讼时效期间为两年，《1.9规定》明确，投资者对虚假陈述行为人提起民事赔偿的诉讼时效期间，适用民法通则第135条有关诉讼时效的规定，根据下列不同情况分别起算：中国证券监督管理委员会或其派出机构公布对虚假陈述行为人作出处罚决定之日；中华人民共和国财政部、其他行政机关以及有权作出行政处罚的机构公布对虚假陈述行为人作出处罚决定之日；虚假陈述行为人未受行政处罚，但已被人民法院认定有罪的，作出刑事判决生效之日。因同一虚假陈述行为，对不同虚假陈述行为人作出两个以上行政处罚；或者既有行政处罚，又有刑事处罚的，以最先作出的行政处罚决定公告之日或者作出的刑事判决生效之日，为诉讼时效起算之日。

证据有哪些？

投资者以自己受到虚假陈述侵害为由，依据有关机关的行政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书，对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼，符合《民事诉讼法》第108条规定的，人民法院应当受理。投资人提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼，除提交行政处罚决定或者公告，或者人民法院的刑事裁判文书以外，还须提交以下证据：自然人、法人或者其他组织的身份证明文件，不能提供原件的，应当提交经公证证明的复印件，这主要是身份证或营业执照，还可以包括股东卡；进行交易的凭证等投资损失证据材料，这主要是对账单和股票成交记录单（交割单也可，但对账单和股票成交记录单较清楚）。

何地法院可受理？

证券市场虚假陈述民事赔偿案件，由省、直辖市、自治区人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院管辖。投资者对多个被告提起证券民事赔偿诉讼的，按下列原则确定管辖：由发行人或者上市公司所在地有管辖权的中级人民法院管辖，但有例外情况的除外。对发行人或者上市公司以外的虚假陈述行为人提起的诉讼，由被告所在地有管辖权的中级人民法院管辖。仅以自然人为被告提起的诉讼，由被告所在地有管辖权的中级人民法院管辖。

何时中止审理？

投资者以自己受到虚假陈述侵害为由，依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书，对虚假陈述者提起的民事赔偿诉讼，人民法院应当受理。人民法院受理虚假陈述的民事赔偿案件后，行政处罚当事人对其受到的行政处罚申请行政复议或者提起行政诉讼的，应当裁定中止审理。法院受理虚假陈述证券民事赔偿案件后，有关行政处罚被撤销的，应当裁定终结诉讼。

何时发生管辖移送？

人民法院受理对发行人或者上市公司以外的虚假陈述者为被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告提起的诉讼后，有证据证明虚假陈述内容最初源于发行人或者上市公司的，人民法院经当事人申请或者征得所有原告同意后，应当追加发行人或者上市公司为共同被告。人民法院追加后，应当将案件移送发行人或者上市公司所在省、直辖市、自治区人民政府所在市、计划单列市和经济特区中级人民法院管辖。如当事人不申请或者原告不同意追加的，人民法院应当通知发行人或者上市公司作为共同被告参加诉讼，但不得移送案件。

诉讼方式有哪些？

投资者可以选择单独诉讼或者共同诉讼方式提起诉讼。多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告提起的民事诉讼，既有单独诉讼也有共同诉讼的，人民法院可以通知提起单独诉讼的投资者参加共同诉讼。共同诉讼的原告人数应当在开庭审理前确定；原告人数众多的应当推选二至五名诉讼代表人，每名诉讼代表人可以委托一至二名诉讼代理人。诉讼代表人应当经过其所代表的原告特别授权，代表原告参加民事赔偿案件开庭审理，代表原告变更、放弃诉讼请求等，与被告进行和解或者达成调解协议。人民法院判决被告对人数众多的原告承担民事责任时，可以在判决主文中对原告赔偿总额作出判决，再将每位投资者的姓名、投资期间及其投资损失等列表附于民事判决书后。从以上的规定可以看到，司法解释所规定的共同诉讼是一种人数确定的非必要的共同诉讼，相关诉讼受理费应当在立案阶段由投资者作为原告预交。

（中国证券报）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三　10大案例启示录

大庆联谊案

为哈尔滨中级人民法院受理，共立案773件，已审理94件，其余均未审理，尚无判决或和解结案的。

启示——共同诉讼的必要性。

证券民事赔偿最可取的诉讼方式是集团诉讼，但目前法律明文规定不采用，那么，面对受害者人数众多且地域分布分散、信息沟通有困难、存在信息不对称的状况，出于便利投资者的考虑，现行的共同诉讼制度加诉讼代表人制度，并借鉴集团诉讼的某些长处后也能在一定程度上解决问题。如果采取单独诉讼方式，无论法院还是当事人，则既不方便又不经济，事实上，除了原告的主体、受损害的事实有所不同外，原告的理由和被告的侵权事实及其理由基本上是相同的，并由于这类案件产生于违法违规者对不特定群体的侵权，对被侵权者均构成共同侵权，共同侵权的现实也决定了共同诉讼的必要性。而且，共同诉讼有利于保护投资者权益，减少投资者因起诉带来的诉讼成本和诉讼风险，从而形成投资者参与证券市场监督、依法打击证券市场违法违规行为的共同意志。在证券民事诉讼案件中，单独诉讼是事倍功半，而共同诉讼则可以达到事半功倍。

圣方科技案

为哈尔滨中级人民法院受理，共立案72件，已审理72件，尚无判决或和解结案的。

启示——重要性事实的标准。

投资者要求民事赔偿，必须存在虚假陈述并对市场产生影响的重要性事实，这主要是在年报、中报、季报、临时报告、招股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明书、上市公告书等中存在虚假陈述，《证券法》第六十二条也对重大事件作了规定。

重要性事实的标准怎么确定？确定其违法性必须在什么载体上出现合适？确定重要性事实的标准应当是：法律、法规规定必须公开披露的客观事实；其对市场足以产生包括影响投资决策或股价波动等的重大影响；其后果是造成投资者的投资损失并具有广泛性；因其违法而受到市场监管的权威部门处罚。确定其违法性，则应当根据《1.15 通知》和《1.9 规定》中规定的中国证监会、财政部及其他行政机关作出的处罚决定，以及法院作出的认定有罪并生效的刑事判决为限、为载体，这些都是投资者提起民事诉讼的前置条件。事实上，这些处罚决定和刑事判决实际上起到了程序前置、证明事实和确认违法的实体证据效果，其本身也就是重要性事实的标准。

渤海集团案

为济南市中级人民法院受理，共立案 1 件，已审理 1 件，尚无判决或和解结案的。

启示——软信息的意义。

法院审理证券民事赔偿案件还必须考虑预测性信息即“软信息”的披露，它是相对于事实性的、客观上可以核实的资料的客观性信息即“硬信息”而言。从法院的角度来说，认定硬信息的虚假陈述容易，确定软信息的虚假陈述较难。预测性信息包括公司发展的预测性信息和盈利预测的预测性信息两类，前者如公司发展规划披露制度，后者为包括年度业绩和中期业绩在内的业绩盈亏预告制度，其包括预亏公告、预警公告（含风险提示性公告、风险警示性公告）、业绩大幅上升公告三种，证券交易所对此亦进行检查，而发行人在发布盈利预测时应当向投资者说明存在不确定性的特征。披露预测性信息，信息披露人应根据诚信、合理的原则加以披露和风险提示并在此基础上获得免责，软信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的特征不是要求预测与业绩完全相符、允许存在相当的偏差，但不允许建立在虚假陈述和虚假信息之上，也不允许以谋取不正当利益为目的恶意预测业绩引诱投资者上钩、欺诈或误导投资者。就投资者而言，公司若已在有关公告中对预测作了相应的更正或在程序上纠正了过去的过失，其后，投资者再买卖股票而发生亏损的，发生的亏损应自行承担，公司也应予免责。

嘉宝实业案

为上海市第二中级人民法院受理，共立案24件，其中彭淼秋案于2002年11月11日以和解撤诉方式结案，另有1件经过庭前交换证据，其余均未审理，尚无判决或和解结案的。

启示——和解的重要性。

在证券民事赔偿案件中，和解对投资者而言可减少诉讼成本且能早日获得利益、对上市公司而言可减少诉累压力、对法院而言可提高审判效率并起到维护社会稳定的作用，嘉宝案和红光案的和解结案就反映了这一点。在美国，据统计，证券民事赔偿案件在一年内结案的仅8%（通常被法院驳回），两年内驳回或和解的案件有26%，三年内结案的仅占所有案件的39%，其余的都在三年以上，这从一个侧面反映出投资者维权成本之高昂，为了减轻讼累，美国法官也尽量鼓励诉讼各方和解。从长远来看，证券民事赔偿案件通过调解达成和解的途径很多，除诉讼内调解外，还有当事人自我调解、社会调解、行政调解、仲裁内调解等方式，因此，证券民事赔偿制度应建立立体的调解框架。

ST 同达案

为上海市第一中级人民法院受理，共立案5件，已审理5件，尚无判决或和解结案的。

启示——投机与赔偿免责。

在案件审理过程中，往往被告将投资者抛售时机、持股期间的长短同上市公司可否赔偿免责相联系，通过论证投资者的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为具有投机性，进而推论出这种投资亏损与虚假陈述行为没有因果关系并导致免责。但这是两个不同性质的问题，不能从投资者的投资习惯和投资行为模式中推论出虚假陈述引发的侵权人损害与投资者损失之间不存在因果关系，事实上，法律从来没有也不需要界定过投资行为与投机行为的区别，在证券交易活动中，如果存在投机行为的话，它只是投资行为的有效补充和活跃交易的合理存在，如同在期货交易中允许投机者和套期保值者同时并存一样，同时，在《证券法》中也并没有限制投机，只禁止 T+0 交易，只要合法的交易行为，无论抛售时机还是短期持有或买卖，都应当受到法律的保护；而虚假陈述行为人造成了投资者的损害，就应当依法予以赔偿，导致上市公司可以免责的事由之一是投资者是否在虚假陈述行为被揭露日之前已卖出股票，或者投资者买卖的股票是否受到虚假陈述行为的影响，这才是问题的关键。

红光实业案

为成都市中级人民法院受理，共立案 11 件，吴振扬等 11 案于 2002 年 11 月 25 日以调解方式结案。

启示——被告的追加与管辖的移送。

红光实业案是为我国最早的证券民事赔偿案之一，持续时间最久，由于当年未及时起诉或反复申诉，符合诉讼时效条件并得到赔偿的仅存现在 11 人。红光实业也是少数因虚假陈述而承担刑事制裁、行政处罚和民事索赔三种责任“大满贯”的上市公司之一。投资者在上海法院提起诉讼时选择了承销商为被告，其后，法院追加了红光公司，红光公司由此提出管辖异议后才被裁定移送管辖至成都。在此，产生了一个问题，即虚假陈述的上市公司是否必须作为被告？原告对被告有否选择权，既可以是上市公司，也可以是上市公司以外的机构或自然人？什么情况下才可移送管辖？实际上，法院受理上市公司以外的虚假陈述行为人为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被告提起的诉讼后，由证据证明虚假陈述内容最初源于上市公司的，法院经当事人申请或者征得所有原告同意后，方可追加上市公司为共同被告，追加后法院方可向相关的中级人民法院移送管辖；如果当事人不申请或原告不同意追加的，法院应当通知上市公司作为共同被告参加诉讼，但不得移送管辖。

银广夏案

为银川市中级人民法院受理，共立案6件，均未审理，尚无判决或和解结案的。

启示——民事赔偿与行政复议、行政诉讼。

可以预计，在不久的将来，银广夏案将可能会成为国内最大的虚假陈述共同诉讼案，起诉人数在1000——10000人间甚至更多，诉讼标的可能会达到1——10亿元甚至更多。中国证监会对银广夏公司作出行政处罚决定后，有人曾认为，提起民事赔偿必须等待被处罚公司对处罚决定的行政复议和行政诉讼的结束，但事实上，中国证监会的行政处罚决定一经做出，即行生效，虽然从法律程序上存在该处罚决定会因被处罚公司提起行政复议和行政诉讼而依法被撤销的可能性，但是，却不能以这种可能性作为限制利益受损的投资者通过民事诉讼要求被处罚公司承担民事责任的理由。《行政处罚法》、《行政复议法》、《行政诉讼法》都分别规定，当事人对行政处罚决定不服申请行政复议或提起行政诉讼的，行政处罚不停止执行，法律另有规定的除外。因此，如果投资者提起民事诉讼后，相关法院应予受理，若被处罚公司提起行政复议或行政诉讼的，可适用《民事诉讼法》中诉讼中止的规定，经过行政复议程序或行政诉讼程序，结果是维持原行政处罚决定的，则民事诉讼案件恢复审理，结果是撤销原行政处罚决定的，民事诉讼案件的原告则应当自行撤诉，拒绝撤诉的，可以由法院驳回起诉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ST九州案

为厦门市中级人民法院受理，共立案3件，2002年6月27日，法院裁定，因行政处罚决定书没有全部合法送达到当事人而未生效，故驳回了曹卫军等3人的起诉。

启示——行政处罚决定的生效。

该案的结果，提示了行政处罚决定生效与民事诉讼的关系问题。行政处罚决定作出后，被处罚人若多个，有可能发生部分被送达、部分没有送达的情况，这时，不应当认为整个处罚决定均未生效，事实上，已送达部分的行政行为已经发生效力（是否提起行政复议或行政诉讼是另一回事），而只是对未送达部分的不发生效力。

在证券民事赔偿案件中，由于设定了行政处罚决定作为前置条件，投资者要提起诉讼，必须以生效的处罚决定为前提，这时，投资者如果起诉了未被送达的被处罚人，法院不应当对原告的这部分诉请予以支持，只支持对已送达的被处罚人提起的诉请，一旦未被送达的被处罚人收到了行政处罚决定，这时投资者的诉请也对这部分人发生了效力，投资者也可以另案起诉。因为让投资者（善意第三人）来承担生效与否的全部法律后果，显然是不公平的，事实上，投资者没有能力也不可能知晓处罚决定是否已经全部送达。从中国证监会的角度，一旦发现无法直接送达，就应当立即采取包括公告送达方式在内的其他方式进行送达，也应让投资者知道处罚决定执行的实际情况。

三九医药案

为深圳市中级人民法院受理，共立案6件，均未审理，尚无判决或和解结案的。

启示——系统风险理论的应用。

证券投资组合理论认为，证券市场的风险分为系统风险和非系统风险，系统风险无法回避，非系统风险则可以通过投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加以回避，投资组合的决定和方式依赖于对信息的判断，投资效果与其获得公开信息的提前量成正比。但这种回避只能建立在真实信息的前提下，在虚假信息条件下，回避失去了前提，只能依靠请求赔偿来减少损失，无论回避还是请求赔偿都只涉及非系统风险，与系统风险无关。落实到具体的证券民事赔偿案件中，系统风险必须有一个量化的计算，由于系统风险主要反映市场风险、大盘因素等，而确认大盘的手段无非是综合指数或样品股指数（或许将来有更好的手段），比较而言，综合指数更能反映大盘。综合指数虽然是个股加权后的均值，但所产生的结果已不同于个股，其源于个股高于个股，反映了整体市场的系统风险，而严格意义上的个股风险则是非系统风险。由此，根据设定的合理时点的综合指数计算出涨跌率。由于系统风险存在的客观性和不可回避性，无论虚假信息存在与否，投资者对系统风险不可能回避，在出现虚假陈述侵权纠纷的情况下更是如此。投资者由于虚假陈述造成损失后，如大盘下跌，损失请求额中应当合理地扣除大盘下跌率，如大盘上涨，则损失请求中应当公平地加入大盘上涨率。但要指出，任何虚假陈述侵权赔偿的计算方法都有优点也都有局限性，说到底只是作为判决或和解的一种手段，在美国法中，也仅规定了计算原则却没有规定计算方法，关键的问题不是确定计算方法而是确定计算原则，并根据计算原则判断计算方法的合理性。

ST天颐案

为武汉市中级人民法院受理，共立案2件，均未审理，尚无判决或和解结案的。

启示——起诉权与胜诉权。

并不是每一个证券民事赔偿案件都能够胜诉，虽然败诉的原因和造成因素很多，但诉讼的风险对投资者而言却是客观存在的，也是现实的。从程序法上看，有许多的法律规定不能胜诉的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情形，如原告的主体资格存在问题、超过诉讼时效等。从实体法上看，投资者的投资行为存在过错和瑕疵，可能导致出现法律规定不能胜诉的情形，如虚假陈述行为被揭露后购入、投资行为产生于非法的透支交易或违法的协议融资的、有证据表明是恶意投资的、有证据表明存在冒用他人账户交易牟利或非投资者自己真实意思表示的、有证据表明委托代理和指定交易权限不清的、有证据表明其参与内幕交易或操纵股价活动的、该投资属于禁止或限制买卖股票人员的等。这里就产生了一个起诉权和胜诉权的问题。

诉权是诉讼当事人请求人民法院行使审判权、依靠国家强制力保护其财产权和人身权的权利，诉权既包括程序性诉权，也包括实体性诉权。程序性诉权又可分为原告的起诉权和被告的应诉权，胜诉权则是一种实体性诉权，而诉讼时效实质上是与胜诉权相联系的。证券民事赔偿案件有胜诉权的投资者只能限于《民法通则》、《1.15 通知》、《1.9 规定》所规定的诉讼时效期间范围内的投资者，这个期间以外，除非有关投资者通过不断的起诉、上诉和申诉或抗诉等手段使诉讼时效中断才可以保持胜诉权。假如诉讼时效期间届满的权利人主张权利，除非义务人自愿履行，否则，法院经审查后，将在实体法上不予保护即丧失胜诉权，从法理上讲，诉讼时效期间届满后，权利人丧失了实体性诉权——胜诉权，即丧失了司法保护而变成一种自然权利，自然权利只有义务人同意时方能行使，但这时，权利人仍拥有程序性诉权——起诉权，权利人仍可起诉，法院也会依法受理。但起诉后，法院若在审理中查明：诉讼时效确已届满且无诉讼时效中止、中断的法定事由，而义务人又拒绝履行义务的，为维护法律的公正性和严肃性，法院只能依法裁判权利人丧失胜诉权，从这个意义上说，证券民事赔偿案件的投资者在诉讼时效期间届满后提起诉讼，其获胜的概率很小，只要被告向法院提出存在诉讼时效的问题，法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

院只能裁判投资者丧失胜诉权而败诉。当然，诉讼时效期间届满后，义务人在明知届满的情况下自愿与诉讼时效期间届满的权利人达成和解，法院应当依法予以准许的。（宋一欣）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国有股为什么总揪心

2002年11月3日，新华社报道了一则利好，经国务院批准，证监会、财政部和国家经贸委近日联合发布了《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》，允许向外商转让上市公司的国有股和法人股，媒体简称国有股“外卖”。

消息公布的当天，中共中央在京召开十五届七中全会，消息公布的第二天，沪深股市跳空高开并全天收红，萎靡多时的证券市场被打入一剂“强心针”。市场的反应表明管理层多少还是明白大家的心思的，治标的措施这一年出台不少，真正管用的还是治本之策。“国有股”减持始终是大家的一块心病，“6·24”是宣布停止减持了，但是大家都明白，根据国有经济“有进有退”的调整原则，国有股今天不减了，明天还会减，即使明天不减，保不住后天要减，每每想到不知何时头上会落下一把剑，这种滋味还不如当时就减来得痛快。

“6·24”一日行情完全就是这种心理的写照，只有铲除这块心病，才算真正为市场活血化瘀。

“国有股”外卖应该算是对症下药。

不管怎么说，这项停止了8年的政策也为国有股的“退”找到了一条通路，因此也有人分析，“11·3”政策既是“6·24”行情的后续又是呼应，管理层的政策保持了难得的统一和一致。

无独有偶，有关方面酝酿多时的QFII，即境外投资者投资境内A股的方案近段时间也成为媒体关注的焦点，种种迹象表明，QFII已经是箭在弦上，不得不发。有消息称，德意志银行证券最近分别在新加坡和香港安排了10多家内地上市的A股公司与基金经理会面，证监会周小川主席也应邀出席了新加坡的推介会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果联系前段时间外汇管理局局长郭树清有关培育双向合格投资者的评论来看，解决资本项目下的人民币自由兑换似乎已有解决方案，外资直接进入A股市场指日可待。

从积极的方面理解，QFII也算是在资金层面上的对症下药。

不过，水皮关注的却是两者的对比。

国有股和法人股“外卖”，并不改变国有股和法人股不能流通的问题。

QFII的推出，开辟了境外投资者投资境内A股市场的途径，进入的是流通市场。

这给我们一个什么启发呢？

这告诉我们，对于境外投资者而言，中国国情的市场，即部分流通和部分不流通并存的结构也是可以接受的，一定程度上并不影响他们真正的操作意图：要做实业控股的，可以收购国家股和法人股，虽然变现有限制，但是交易价格不会高；要做两级“炒家”的，可以来一把QFII，虽然投资价位要远远高于B股，但是变现能力却强。

不管外资是大机构还是大散户，两种选择可以各取所需。

所谓和国际接轨并不仅仅是单行线。

国有股外卖和QFII就是一条双行线。

实际上，国有股减持和全流通完全是两个概念，10%的国有股减持对市场并不构成致命打击，构成致命冲击的是随国有股减持，特别是同股同价减持原则而带来的对全流通联想的恐惧，因为那意味着流通市值要增加60%还多，在没有相应增量资金进入的情况下，市场只能选择趴下。

水皮是一贯赞成“一股两制”的，在找不到既能解决全流通又不致于崩盘两全其美，投资者满意、政府满意、管理层满意三方满意的方案之前，不妨求同存异，多多体谅邓小平老人家解决香港问题的深谋远略。我们找不到十全十美的方案不等于我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后人不具备解决这类问题的大智慧，现在解决起来矛盾重重并不意味着今后不会水到渠成、瓜熟蒂落。

为什么我们要一口吃个大胖子，吃不成，撑着了，又杞人忧天，自己吓自己?!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　二月春风似剪刀

马年春来早，暖风熏人醉。

大自然是如此，政策面也是如此。

春节前的最后一个交易日，恰逢中央金融工作会议的消息见报，字里行间透露出两个信息，一是证券市场在经济发展中的作用日益重要，规范和发展证券市场的方针不会改变，二是稳定是发展的基础，其中意味对于饱尝了重创的投资者来讲不啻久旱逢甘雨，夜行遭明灯。那一天，水皮正在北京电视台证券无限直播室作现场评论，虽然来不及吃透中央的精神，但是直觉是股市的春天已经提前到来了。

来了一个什么样的春天呢？

春节后的第二个工作日，中央人民银行宣布降息，降息的幅度并不大，平均只有 0.25 个百分点，但却是两年多来的第一次，七年以来的第 8 次。而在过去的几年中美联储一共降了 12 次息，水皮当然不会认为降息只是为了刺激股市，但是经济学的原理告诉我们，在利率和市盈率之间就是存在着联动的关系，利率往下降，市盈率就会有合理的上升空间；利率往上升，市盈率同样具备下降的解释。美联储不断降息，道琼斯在“9·11”跌至最低点后就开始顽强回升并创出新高。水皮的同事问，本次降息是意味着始自 1996 年的上轮降息行动的结束，还是意味着两年后新一轮降息行动的开始？在他看来，不管是结束还是开始，都是决策者实事求是，正视现实，用经济手段调控经济的反映，都会得到市场的认可。

异于寻常的是，降息之后的第二天，也就是 2002 年的 2 月 23 日的晚间，新华社发表了题为《马年股市——规范发展稳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定运行》述评，指出中国股市在经历了10天的春节休市之后，2月25日即将重新开盘，随着金融体制改革的全面深入展开和宏观经济持续增长，可以预见，证券市场在马年将进入新的规范发展阶段。

新华社是国家通讯社，新华社的述评在某种意义上和人民日报的评论员文章性质是一样的，并不是一般的编辑记者的手笔，更不可能是个人观点。述评开宗明义地提出，去年下半年以来，股指出现了较大幅度的下跌，投资者信心经受了严竣考验，同时也对我国证券市场能否持续发展产生疑虑，对这一问题，我们应正确对待。

我们是指谁?

当然不仅是指6000万中国股民，因为他们对中国证券市场能否持续发展早已不是疑虑的问题了，而且事实上他们也决定不了中国证券市场的走向，这里，我们更多的指向只能是管理层和决策者。

令人玩味的是，无论是中央金融工作会议的报道还是新华社的述评，都没有只字提及大家最为关注的国有股减持，可见这个敏感话题不是“新的规范发展阶段”的题中之义，不可不察。

二月春风似剪刀，为谁剪去烦恼丝?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 哪根神经最敏感

每年的“两会”都有一堆的热门话题，有的是一种情绪的表述，有的是一种理性的思考；有的可以泛泛而论一笔带过，有的则必须字斟句酌形成议案或提案，所以统计这些书面的报告是很有意思的事情。

来自公开的报道说，截至4日下午的4点，全国政协提案组输入目录的提案有628件，其中，财贸金融类提案达90件，占提案的14.33%，居15类提案之首，值得说明的是，这并非今年政协会议提案的全部，但是却也和过去一年中国资本市场的剧烈震荡给大家带来的冲击之深相吻合，更有必要提出的是，这90件提案基本上是会从有关部门得到确切答复的，从中可以体察到政策的基本取向。

比如，去年关于证券市场的提案一共有20件，议案差不多也有20个方面：要求大力整顿证券市场秩序的，证监会已经以集中打击庄家操纵股价的战役作出了回答；要求保护中小投资者利益的，证监会答复正在研究成立中小投资者权益保障中心；要求调低印花税的，证监会调了；要求防范所谓创业板风险的，证监会表示在充分研究透彻前不会贸然行事；要求给私募基金以合法地位的，《投资基金法》起草小组表示已经采纳意见；要求调低交易佣金的，有关部门答应认真研究。

一般来讲，提出议案和提案的大多数是来自经济领域的著名学者、教授和专家，他们既有参政议政的机会，更有参政议政的能力和实力，有的甚至就是原来政府部门的领导人，所以对自己什么能说，什么好说，什么说了有用，什么说了管用，什么说了能有着落具有得天独厚的把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，全国政协委员、经济学家高尚全就在一份名为“今年证券市场应有新举措”的提案中建议，当前应当加快调整原创业板的设计思路，及早在深圳推出一个以高成长性企业为主体的新市场，不分国有还是民营，也不分高科技还是服务业，时间最好考虑在“两会”后择机于深交所启动试运行。

高尚全尽管没有详细说明按怎样的新标准和新规则建立新市场，但是改“创业板”为上市标准化、监管和运行国际化的意图是清晰的，从某种意义上来解读，也可以理解为原来的“创业板”已经不可能再推出了。

当然，最敏感的还当数“两会”快结束时朱镕基总理召开的新闻发布会，会上记者的提问更代表民间的倾向，而总理的答复也比有关部门更权威、更直接、更及时。

去年的记者招待会证券监管就是热点，中外记者提了四问，今年估计还是如此，不信我们可以等着瞧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三 谁收起了第二只靴子

相声大师侯宝林有一个楼上楼下的段子。楼上的小伙子喜欢穿大皮靴，深夜归来习惯随手扔靴子，楼下的老头儿睡得早、觉又轻，动不动就被小伙子的大意所惊醒，时间长了老头儿反而养成了听到两声靴响入睡的习惯。

问题出在突然，突然小伙子不知怎么在扔下了第一只靴子之后想起了楼下老头儿的提醒，第二只靴子就被轻轻地放到了楼板上，不知道小伙子变化的老头儿却为了等候第二只靴声而整整等了一夜。

老头儿的不适应在水皮看来是信息不对称造成的，被动的老头儿特别像成千上万的中国股民，他们总是生活在一个不透明的、令人提心吊胆的投资环境中。很多情况下，他们只能适应管理层的动作，而无法改变人家的习惯，所以他们只知道别人正在干什么，而却不知道别人会在什么时候不干什么，以准备别人干什么的心理准备如果对应了别人并不准备再干什么的状态会发生什么情势变更呢?

谁也说不好。

春节过后水皮的第一篇杂谈题目叫《二月春风似剪刀》，剪掉的极可能是大家的烦恼丝，那时他只是有种直觉，国有股减持今年看来不会再成为规范发展的题中之意了，两会之中，这种感觉变得越来越清晰，迹象也越来越明显。

迹象之一，29位人大代表提案，国有股减持要由人大立法执行且由人大监督。理论上国有股减持应当由其持有人授权，并不能由管理者说了算，更不能由部门利益的代表者说了算，由此看来，国有股减持没有想像的那么简单，更不是一个价格的问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，“拍脑袋决策、拍胸脯保证、拍屁股走人”是不行的。

迹象之二，方方面面开始回避这个话题。管理层是这样，就是吴敬链和萧灼基这样的政协委员也自觉规避这个敏感话题，那么热心于中国股市的经济学家作出这种选择无非有两种考虑：一是多说没意思，尤其是逆耳之言，二是不必再说，彼此心照不宣。

水皮一直认为现在不是解决国有股减持的最佳时机，这里既有上下左右认识上存在巨大偏差的原因，也有经济大环境的市场因素，如果非要在这种背景下强行突破，不管什么方案，结果都是多输格局。多败俱伤，我们能够再承受一次类似去年的剧烈震荡吗？今年是什么年份?!

也许，国有股减持已经成了那只被轻轻放下的第二只皮靴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者为什么总挨训

（上）

《财经》杂志胡舒立最近一篇《弱势群体应该远离股市》的评论引起了一场不大不小的争讨。

胡文认为“中国的股票市场恐怕仍然存在小部分严格意义的弱势群体，其中多为人知的就有少数下岗工人、退休工人和一批收入并不很高的普通人前赴后继，生生不息到股市“捞金”。我们认为，当前哪怕是无意或间接鼓励这些人进入股市都是不负责任的，其做法风险极大，弱势群体应当远离股市。”

胡舒立的文章是针对“应该保护股市的弱势群体”这种说法而发的。她认为这种说法是一种对“弱势人群”概念的混淆和互换，极易引发可怕的政策歧义。

同样是认为对“弱势人群”的滥用和界定，青年经济学家钟伟却在《证券时报》上以特约评论员的身份撰文表示异议，认为“保护股市中的弱势群体”和“为了关怀弱势群体，这些人最好远离中国的股市”一样都让人啼笑皆非。钟伟在题为《谁是弱势人群》的评论中问，究竟什么样的人群算是弱势人群？难道弱势人群就是低收入人群吗？答案是否定的。

那么，谁是弱势群体？

钟伟的定义是，那些基本权利受到损害的群体，就是弱势群体。

“马克思在《哥达纲领批判》中曾经说，人的智力和体力不同，赡养的家庭人口多少不同，那么其富裕程度就会有差异。在中国，贫穷也往往并非老弱病残所致，而是其作为公民的基本权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，受到了威权的剥夺和侵害所致。中国公民的基本权利有哪些？根据《中华人民共和国宪法》和民法通则中的有关规定，公民的基本权利有：政治权利，主要包括选举权与被选举权；言论集会等的自由；宗教信仰自由；人身、社会经济权利和文化教育权利等内容。因此，不管是强势还是弱势，在不受制约的强权面前都并没有太大的差异，如果说有，那不过是祭品中牛羊还是鸡鸭的差别，不过是案板上的大鱼和虾米的区别，祭品是不能免于恐惧的。”

“因此，正确对待弱势群体的态度，不是眼泪和同情，而是维护他们的基本权利。”

不管如何定义“弱势群体”，胡舒立和钟伟的共同点是都认同，股市中存在着弱势群体，不同之处在于给出的药方不同，一个是劝人离开，一个是呼唤维权。

不管如何定义“弱势人群”，还有一点大家都回避不了的就是，他们都是投资者中的一部分，争论来争论去的，无非就还是一个投资者，尤其是中小投资者，或者索性极端化是弱势群体的保护问题。

有市场就有竞争，有竞争就有强弱之分，森林法则是物竞天择，适者生存，股市法则是公平、公开、公正。保护合法投资者的合法利益是每一个发达的或不发达的国家面对证券市场绕不过去的门槛，也是市场监管的本义。

中国股市的问题在于，保护投资者利益更多的情况下还保持在心有余而力不足，口虽惠而实不至的尴尬地步。

这并不是水皮的判断。

中国证监会主席周小川先生2002年6月25日在上海交易所举办的投资者保护国际研讨会上对此有过精彩的演讲。

周小川在演说中说，要做好投资者保护的工作，首先就要推动整个经济社会对投资者保护这一概念加强认识和理解。国际证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监会组织曾在一份《证券监管的目标与原则》的文件中，明确提出证监的两大目标，一个是保持市场的透明、公正和效率，另一个是保护投资者，把保护投资者利益放在一个非常重要的位置。而在实践中保护投资者是项系统工程，涉及两个，需要社会各界加以配合，能否落到实处首先取决于保护这个概念的认识和理解，如果全社会对此能够充分理解，认识一致，推动社会比较顺利。但是，每个社会都有自身发展的轨迹，在接受、认识和理解新概念方面也会有自己的特点。在我国，对投资者保护还需要一个统一认识，加深理解的过程，在很多方面还需要推进。

周主席都这么说，何况身在股市的投资者呢？

（下）

2002年11月8日，中共十六大召开。江泽民在政治报告中提及的一个关键词在此后的几天中成为媒体关注的焦点，这个关键词就是“非劳动收入”。

国家计委主任曾培炎在回答记者提问时，再一次引述江泽民的原话对此作了阐述：“确立劳动、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则，完善按劳分配为主体、多种分配并存的分配制度。”

显然，“非劳动收入”指的就是参与分配的资本、技术和管理等生产要素获取的收入。

当然，最关键的就是“一切合法的劳动收入和合法的非劳动收入，都应该得到保护。”

如果没有歧义的话，资本市场的投资者的资本利得就属于“非劳动收入”，如果水皮记忆没有发生错觉的话，那么最高领导人还是首次在如此正式场合明确表示国家将保护投资收益。

毫不夸张地说，管理层一直倡导的投资者保护理念至此才有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了明确的理论基础。

投资还是投机，一直是资本市场纠缠不分的话题。尽管有人从善意的角度作出了投机就是投资于机会的解释，但是解释本身就有混淆两者区别的意味。更何况，在中文中，投机就带有贬意，“投机倒把”在相当长的一段时间中根本就是经济犯罪的常见种类，如此这般的解释把投资也拽入了“机会主义”的圈套，还不如不作区别。而事实上，在英文中所谓投机一词无非是相对于该做的而言，更倾向于能做的一种行为选择，是一个中性名词，和投资一样，没有道德意义上的褒贬。

周小川曾经比较系统地阐述过投资者保护为什么需要这么一个简单的不能再简单的问题。

“我国过去实行计划，当时国民经济统计体系是物质生产统计，整个经济过于偏爱物质生产，认为只有生产小麦、钢材、汽车等看得见、摸得着的物质，才是为社会、经济做贡献，才算创造实际的财富。而很多不直接从事物质生产的体系和组织就容易被忽视，甚至认为并没有真给这个社会创造财富和价值。在这一传统认识下，就可能有人对证券投资是否像物质生产一样创造价值存在疑问，连带的问题就是证券投资者为什么需要保护？”

“另外，过去收入分配理论遗留的思维惯性，也有可能影响我们对投资者保护这一概念的理解。过去收入分配强调只有真正创造物质财富的劳动才能得到最终分配。虽然后来我们党和国家对收入分配有了新的提法，提出以按劳分配为主，多种分配形式共存的理论体系，同时指出各种生产要素都应参与分配，从指导思想上已经改变过去收入分配的观念。但思维总有惯性，实践中可能还有人对证券投资收入提出各种各样的问题。比如说赚钱是属于什么性质的？有些人认为股票投资者是不是赚钱赚得太多？有人说他们大约相当于当年的富农。曾经有一段时间国家党政机关处级以上干部不能卖买股票，这可能包含两重意思，一方面防

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止以权谋私和不正当的行政干预，对干部是一种保护；另一方面可能对股票投资收入究竟是什么性质也存在担忧。这些思想问题有时会影响到保护投资者的落实。”

可见，投资者保护说起来容易，做起来就不是那么一回事情，否则，2001年国有股减持时就不会出台同股同价的原则，就不会以国有资产保值增值的名义与民争利，就不会遭到投资者的抛弃。

不得不指出的是，《弱势群体应该远离股市》一文的最后一段已经表明，此文并非是写给投资者看的。

“决策者不应为说辞所动，以保护弱势群体、保护公众的心态对待股市，以为靠政府政策托市保护指数可以福及大众，进而给仍在市场中或踌躇于门槛的普通人带来不现实的期盼。”

那么，政府该不该托市呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 我是散户我不弱智

在讨论郑百文重组方案的时候，水皮曾经为50%股权的无偿让渡设计写过《我是散户，我弱智》的杂谈。有段话是这么说的："在有的人眼中，中小股东也就是散户，不仅是弱势群体，简直就是弱智群体，所以要通过这种'创新'的重组方案给大家点教训，知道什么叫风险。"

中小散户到底是不是弱智群体？有人说是，有人说不是，大多数情况下大家都是凭感觉在说话，科学不科学、准确不准确谁也不敢较真，而最近一项北京居民投资行为调查表明，所谓的中小散户智商并不因为他们掌握的资产数量而受到局限，相反，反映出来的觉悟和心理承受能力要远远超出大家的意料。

比如，在对政府行为的期望排名中，87.4%的投资者希望政府进行宏观制度的建设，而不是托市，作出这种选择的人中间有半数以上并不确切了解"托市"和"监管"的确切分野，如果考虑到这项调查是在股市暴跌700余点之后进行的，全世界各地上哪儿去找这样的股民？再拿散户说事又于心何忍？

又比如，在对市场影响力的人群排序中，经济学家得到了广泛的认同，比例占38.7%，而政府官员则排在第二，比例占17.7%，所谓的股评家排在最后，比例仅占4.2%。联想到吴敬琏先生两度当选中央电视台年度经济人物，联想到2001年市场在震荡中政府不同部门官员评论造成的种种不和谐影响，联想到证监会对"黑哨"的规范，这种排名也是理所当然的。

事实上，在被调查的未来一年中有投资计划的876名被访者中，受过高等教育的人占到78%，他们并不像有的人描写的那样，整天守在电子屏幕下，东打听，西打听，更不像有的人想像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的全是下岗职工。

再比如，在对投资品种选择考虑因素的排序中，管理团队的因素排在最后，排在此前的分别为政府背景、财务数据、经营理念、是否有庄、产品概念、经营业绩。

大家知道，中国的上市公司基本上由国营企业改制而来，换汤不换药，所以哪怕自己在作包装时，也从来不把管理团队当作公司的核心资源。

而正确的理念告诉我们，投资股票、投资上市公司实际就是对经营者的一种选择。这种情况反映的不是投资者的投机心态，恰恰反映的是目前中国上市公司的现实。

调查还显示，在经历了那么悲惨的套牢之后，还有 10% 的人对资本市场高速增长非常有信心，64% 的人有信心，没信心的只有 17%。

我们是散户，但是我们智商并不弱，关键的不是如何教育我们，而是，不说大家也知道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 大户是一种什么动物?

如果我们把股市看作是一个动物世界，那么大户会是一种什么动物呢?

答案是一种不大不小，承上启下的动物。它既没有狮虎般的威仪，却也没有蜂蚁般那么渺小；虽然没有山中之王那般凶猛，但也不至于像圈养的猪羊一般任人宰割。在生物链中，它就像一只螳螂，那只“螳螂捕蝉，黄雀在后”中的螳螂。

作为人在江湖的“螳螂”，有时候想改变身份也仅仅是一种幻想，更多的是身不由己。

尤海涛是这样。

别看尤先生现在“堕落”到了开黑车与出租车抢客的地步，别看他300万的资金只剩下了70万，别看他口口声声想转行干点实业，但是他的心思依然在股市上，就是他想干实业的本钱，他依然寄希望于解套的资金，你能说他就此“戒赌”了断红尘?恐怕连他自己都不相信。

丛翊也是这样。

当然丛翊的处境和尤海涛不一样，如果说尤海涛更多的是一种无奈的话，那么丛翊和他的区别就是一种志得意满后的感慨，说尖刻点是一种“卖乖”，是一种“矫情”。水皮并不怀疑丛翊寻找项目想办公司的真诚，只不过想问丛翊一句，经历了股市暴利的剧烈洗礼，你还能看得上哪个行业给你带来的“蝇头小利”，你在股市里练就的那副坚强神经，除了期货之外还有什么能够对它构成考验?

我们在评价尤海涛和丛翊的时候，有一个前提是不能忘却的，那就是，他们都是男人，都是有强烈家庭责任的男人，尤海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涛开黑车是为补贴家用，从翎的想法起始于老婆回娘家时的静思。这些都是一种暗示，成功的男人决不是那种仅仅为家庭体现个人价值的男人，他们最终都抱有为社会承认的价值观，实业是他们实现这种价值的出路之一，毕竟股市创造的财富仅仅就是别人财富的转换。

闻欣羽的经历最能说明问题。

号称辣手快刀的闻小姐虽然少年得志，但也经历过磨难，半年的行情吃掉了三年的积累，卷土重来靠的是卖掉奔驰的 50 万“原始股”。因为她明白一个道理，股市里赔掉的钱只能从股市中找回来。干实业，除了给你一份心灵的宁静和安慰，是不会给你带来股市般的暴利的。

有人说，按性别划分，女人比男人更适合“炒”股票。为什么呢？因为女性是感性动物，而男人则属理性动物，在中国这么一个不完整的资本市场，在一个基本只有投机价值没有投资价值的市场，理性的遭遇要么就是头破血流，要么就是生不如死，能够踏着烈士的血迹前进的，能够不断从失败走向胜利的只有像孙晓玲这样的女中豪杰、巾帼英雄。

孙晓玲并不是天生的短线“高手”，孙晓玲的成长过程也是充满“血腥”的，也有向父母“借钱”的尴尬，也有心灰意冷淡出江湖的境遇，但是最终女性的感性帮助她体味到了市场的真谛。但是，水皮却认为孙晓玲之所以能从屡战屡败到屡败屡战，最后能够到达屡战屡胜的阶段，和她女性身份也是分不开的。首先，她有一个好丈夫，不管任何时候都无条件支持她的好丈夫，这样她有一个稳定的后方；其次她有一个收入稳定的丈夫，这很重要，因为这决定孙作为投资者输得起输不起；第三，因为有这样一个丈夫，所以孙能够心无旁骛地一门心思“炒股”，孙女士是不会想到“实业救国”或体现她的社会价值的，这非常容易地使孙女士成为一个单纯的股民。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有那些成功的股民才不讳言自己现在，并且将来的职业身份，身为“螳螂”能捕蝉就行，如果整天想着身后的黄雀，生存的过程又该是多么的痛苦。

中国股民作为“螳螂”，百折不挠的多，见好就收的少，来回“拉抽屉”的多，满载而归的少。

这完全是动物本能使然。

大户，只不过是一只螳螂而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附：股市大户

○ 程欣乔/文

大户的创造与毁灭

股市天然是生产富翁的地方，产生穷人只是个偶然现象，只不过这个“偶然性”在中国股市的比例未免太大了一些。听听《科学投资》报道的4大户股海沉浮、兴衰荣辱的故事，相信对我们每一个人都不无裨益，这也是《科学投资》记者采访股市4大户的目的所在。

讲一个故事。一个有关《福布斯》富豪陈荣的故事。

1989年，31岁的陈荣还是上海市郊南汇县的一个小商人。这年夏天，陈荣揣着12万元钱来到了大上海。当时上海一些企业正在搞股份制，后来大红大紫让无数人大悲大喜的“豫园”与“电真空”都还在发行价上下。但当时的陈荣觉得股票不好变现，他没有买股票，而是买了国债。一直到1990年12月19日上海证券交易所开张的前一天，陈荣手里拿的都是国债和现金。这年上半年深圳股票交易出现意想不到的狂热，继而大量意犹未尽的深市股民挥师北上，到1990年夏天上海股票也已炒得火热，但陈荣仍旧不敢入市。

他成天在股票交易所外溜达，过一阵一看，“电真空”100元变成400元了，再过一阵再一看，400元变成800元了。陈荣动心了。陈荣一边观察市场，一边读书。读书的结果使他发现在世界各地，房地产市场和股票市场是产生富翁最多的地方。陈荣由此下定了决心。1990年12月18日下午，陈荣听到消息，万国证券公司为了吸引顾客，提前半天登记买单。他紧赶慢赶跑到广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东路，要了一份申购单，在上面填下了“凤凰股份”和“5000元”的字样。之所以填5000元，是因为当时他不知道应该买多少股。

第二天陈荣猫在亲戚家里等消息。与此同时，各个证券公司的红马甲在刚开张的上交所抢股票。当日《新民晚报》描述了当时的盛况，文中有一句说道：“凤凰股份”也成交了5000元。陈荣大喜，但当他兴冲冲赶到营业部交割时，营业部却告诉他没有成交。陈荣不服气，“肯定是证券公司内部人员把我的股票拿走了。”他拿出报纸，营业部办公人员无话可说，让他过几天再来，最后给了陈荣10手（1手为100股）。

陈荣捂着股票，看股价此后几个星期翻着跟头地猛涨，接着几个星期又翻着跟头地猛跌。一直跌到没人敢再买了，陈荣才又出手。“我认为股价还会涨上去，到涨的时候我可能又买不到了。”十几万元，陈荣先是分几次买了50手“电真空”，余下的全部买了“小飞乐”。后来“电真空”和“小飞乐”涨上去的时候陈荣出手，这笔钱变成了70万元。

到1994年，陈荣已经积下了千万身家。1994年6月，经过从1993年2月以来长达一年多的大熊市，上证指数已经下行至400点左右，很多人都吓得从交易所跑开了，陈荣却感觉到机会来了。他请证券公司经理吃饭，提出一个要求：透支，1∶4。证券公司经理答应了。

从买进到股市行情反转一共38天。“痛苦的38天。”陈荣现在回想起来说。因为股价低，跌一点跌幅就很大。又因为上一波下行至380点时有政府出来救市，陈荣就认定380点是政策底，但是380点被刺穿，政府仍旧一动不动。陈荣心惊肉跳。

1994年7月29日，证监会宣布暂停发行新股等三大救市政策。8月1日，沪市直接跳高61点开盘，直线上攻。9月1日陈荣交割，这一笔交易，陈荣赚了一个多亿，从千万富翁直接跳入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了亿万富豪。

有头脑的陈荣一边在资本市场大赚其钱，一边为了保住胜利果实，在家乡大搞实业。有了股市源源不断的资金支持，陈荣在家乡南汇县三灶镇的“中路实业”蒸蒸日上。陈荣“两手抓，两手都要硬”，“中路实业”成了陈荣在股市之外的又一台印钞机。“中路”的成功也为陈荣带来了政治资本。克林顿访华时，“中路实业”董事长陈荣作为上海市政府确定的12位企业家之一，与克氏共进午餐，再后来，陈荣被增补为上海市政协常委。现在陈荣仍然一只手放在股市，一只手把握实业，被称为资本市场与实业界的“两栖明星”。

2001年，陈荣进入《福布斯》中国100富豪榜，排名第91位。在《福布斯》2001年中国富豪榜中，从股市发家，依靠股市完成原始积累的，不止陈荣一个，如名列中国富豪榜第5位的许荣茂，名列第82位的何然，名列第94位的周正毅等等，均是从股市起家然后靠实业巩固财富。虽然如今大家都不太爱提这个事了，有些人甚至忌讳提这个事，但事实总归是事实。

陈荣们是幸运的，但股市产生的并不永远都是幸运儿，尤其是在易于操纵、尚待规范的中国股市。据有心人调查，首批进入申银公司沪上第一个大户室的13人，到1995年4月，已有4人破产，两人获利了结离开股市，余下7人虽仍坚守股市，但每天过得胆战心惊，如履薄冰。上海有名的杨百万杨怀定大家都知道，早期上海股票市场还有两位与杨百万齐名，同样姓杨的大户，被称为“沪市三杨”，现在除了杨百万风采依旧，另外两只“羊”，一位1994年因“非理性操作”破产跳楼自杀，一位天天窝在上海棚户区“窄而霉”的破宅子里就着小菜，喝着劣质白酒，据说室内空空荡荡，仅有一台电冰箱，亦是锈迹斑斑。

股市天然是生产富翁的地方，产生穷人只是个偶然现象，有人这样说，只不过这个“偶然性”在中国股市的比例未免太大了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些。《科学投资》独家采访的4个股市大户中，一个坚持稳健操作的原则，至今仍活得有滋有味；一个虽然是女性，但辣手快刀，是个做短线的高手，与同样以做短线出名的《科学投资》专栏作者野山，不知谁的水平更高一些，手更辣，刀更快一些；还有一个，同样是女性，那真可以说是从开水里滚过来的，身上伤痕累累，血迹斑斑；4个人里面，受教育最多、学问最大、最讲究理性操作的姓尤，叫尤海涛。尤曾在日本留学，并在日本工作长达5年之久，学了一些洋派的思维，重视公司调查，追求价值投资，但就是这个尤海涛败得最惨，至今仍有价值几十万元的股票被深套股市。现在尤海涛每天靠开着一辆辉煌年代“剩”下来的夏利车在小区门口拉黑活，以及变卖一些心爱的家当维持生计，供女儿上学，睹之令人心酸。

曾经有一本书，叫做《向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资》。巴菲特是格雷厄姆的学生。格雷厄姆一生重视技术分析和数量分析，是金融分析的开山鼻祖，后来巴菲特对格雷厄姆的某些学说和固执于技术分析的做法却有些不以为然。巴菲特强调价值投资，对一些经济学家奉为圭臬的有效市场理论不屑一顾。巴菲特是当今世界上最富有的人之一，与比尔·盖茨、沃尔玛家族轮流享受着世界首富的光荣。事实上，无论彼得·林奇、W·D·江恩，还是格雷厄姆、巴菲特、索罗斯，每一代投资大师都有自己独特的投资理念与投资方法。正如那句俗话说的，各村有各村的高招，“三人行必有我师”。《科学投资》报道的4大户都是第一次接受媒体采访，听听他们股海沉浮、兴衰荣辱的故事，看看他们的经验、教训，相信对我们每一个人都不无裨益，这也是《科学投资》记者采访股市4大户的目的所在。

闻欣羽　辣手快刀闻

欣羽印象

闻欣羽，女，现年31岁，拥有7年股龄的职业股民。在市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场追涨杀跌中长期坚持短线操作，账户资金每年平均增长150%以上。认识闻欣羽的人对她的评价往往都是两个词：漂亮、精明。见面后发现，如果不讲话，你怎么也不会把眼前的她和股市中的短线高手联系到一起，然而了解她的人无不为其"快、准、狠"的凶悍手法所叹服。"短线不是谁都能做好的，其对心理承受能力的要求远远高于中长线。"

3天净赚30万

我最初进入股市的时间是1993年，那时我大学还没毕业。虽然学的是经济学专业，但是对于股市却还是一知半解。进入股市纯粹是因为要帮我妈妈的忙。我妈妈当时在机关工作，那年她分配了购买北京天桥（现为青鸟天桥600657）的任务。到了北京天桥上市的那天，我妈妈嘱咐我将股票卖掉，只要将本钱给她就行，其余赚到的归我。

我记得上市那天也是我第一次进股市，在大厅内连怎么看盘都不清楚，一个人呆呆地站在那里。那天北京天桥一上市，价格好像是在7.2元左右。大概到上午11点左右时，涨到了9.7元。我手里有1万股，想到妈妈是2.2元购买的，这不就等于一上午的时间就可以赚上7万多元吗？我真是不敢相信。中午我跑回家，告诉我妈妈北京天桥的价位，她却一点也不吃惊，只告诉我一句话："我已经全权交给你了，赚多赚少是你的事情。"到了这时候，我才清楚，原来我充当的角色不是仅仅给我妈妈看看盘就可以的，我有足够的权力选择我人生第一笔钱是赚多还是赚少。吃过午饭，我就又急忙回到了交易大厅。这回我聪明多了，也开始把它当作自己的事情来办了。在屏幕下面，我看到不少人在交流心得，就凑过去，这边听一耳朵，那边听一耳朵。到下午两点左右时，股价已经升到9.9元，我开始琢磨了。凭着印象，好像当天的股价曾经起伏了许多次。我虽然不懂股市，可直觉告诉我，应该赶紧抛掉。于是，我走到柜台前，一边询问如何填单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子，一边在单子上写上了9.7元这个数字。第一次入市，我就赚了7万多元，后来我妈妈还真的将这7万多元都给了我。她对我说："反正你也已经上大三了，以后的学费你自己付，生活费也从这里出。这笔钱你愿意干什么就干什么，我不管你。"虽然现在回想起来，当时的许多数据都已记不真切，但是，我对那天从交易大厅出来时的感受却极其深刻，我觉得自己的手心都是冰凉的，头晕，紧张得特别想吐。

我真正进入股市的时间是1995年，当时刚刚从国债期货市场中退出来。毕业后，工作分配不太理想，于是辞职下海，和几个朋友一起经商。1994年下半年，国债期货交易火爆。在一个朋友的鼓励下，我向家里人借了20万元资金入场进行交易。凭借娴熟的专业知识和灵活多变的交易策略，20万元资金很快就炒到了300万元。但胜利的喜悦还没有消失，1995年2月13日一次错误的交易，就使我的资金损失了一大半。"3·27国债事件"爆发后，我意识到期货市场的风险性，又返身带着剩下的80万元杀向了股市。

也许是操作过国债期货的缘故，置身股市，我仍然采取"短线操作，快进快出"的投资手法，而且第一次交易就获得了成功。1995年5月18日，受中国证监会《暂停国债期货交易试点》通知的影响，深沪股市跳空上扬，一路走高，两市指数收市分别劲升33点和180点，升幅高达31%和28%，创下历史单日升幅最高纪录，当天我在3元附近买入了15万股武汉长印（600681）（后改名为诚成文化），5月20日，该股上摸6.7元高位，我在6.50元将其全部抛出。3天时间，净赚了30万元。这一次交易，不仅使我的资金再次突破了百万元，还坚定了我做短线的信心。

短线：不变的追求

为了能够在市场中短线快速获利，我一般选择跟庄追涨的操作方式。我通常不买庄家在底部慢慢吸筹的股票，因为等庄家吸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够筹码发动行情已不知是何年何月的事了；我也不买市场中正处于调整的股票；我选择的对象是那些技术指标走势良好，图表形态将要形成突破，庄家即将放量拉升的股票；或者是庄家已经开始拉升，但前期涨幅不大的股票（涨幅不超过15%～20%），一旦在盘中发现这样的个股我就及时追涨买入，与庄共舞。有一年春节前最后一个交易日，我发现深天地（000023）成交量在前一天的基础上开始迅速放大，股价快速上涨，日K线图上形成一根大阳线而且一连向上穿破5天、10天、30天三根均线，KD指标刚刚在低位形成交叉向上，于是我在股价上冲途中以9.6元买入。春节过后，该股一飞冲天，竟然跳空连续拉了3个涨停板，股价也直冲到19.06元。有时，我也会追涨买入一些盘中突然启动的冷门庄股和次新庄股。

对于那些长期在大箱形里运行的股票，我则采取低吸高抛做差价的方法，比如冰箱压缩（600619），曾有一段时间一直在11元－14元的大箱形内整理，波段运行很有规律。于是每当其股价跌至11元附近时，我便买入，然后等它涨到14元左右抛出，不要小看这点差价，几个波段下来，获利也不错。

做短线需要跟庄炒作，但也不能盲目，需要弄清市场热点，辨明主力资金动向，然后再顺应市场的变化，从而选择个股，参与短线炒作。就像一盘音乐专辑中总有一、二首主打歌曲一样，每一波行情到来的时候，主力资金总会参与一些市场中热门板块的炒作，如网络股、科技股、资产重组股、ST股等等。因此，善于把握市场热点，及时抓住市场中稍纵即逝的机会很重要。2000年6月26日，人类基因工作草图绘制完毕的消息刚一公布，我马上意识到含有基因概念题材的股票将会掀起一番炒作，我便在12.20元买入了8万股友好集团（600778）等，等其他投资者醒悟过来，追抢基因概念股时，我已经在18.50元获利了结。此后的纳米概念（苏威孚、小鸭电器）、光谷概念（华工科技、江

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钻股份、东湖高新）我都及时跟风参与了短线炒作，并且获利丰厚。

半醉半醒之间

在市场中，永远保持一份清醒是我做短线坚持的一条原则。短线操作得好，比中、长线获利快，但如果做的不好，也容易亏损，因此在追涨杀跌中得保持一分清醒，面对市场中的成败得失，保持一分良好的心态是非常必要的。

在交易中，我根据市场情况制定了一套操作纪律并且严格执行。我还根据盘面变化随时制定出新的操作计划，以随时应变，保持与市场同步。

资金的安全是我入市交易前首先要考虑的问题。“宁肯失去机会，不可失去本钱。”碰上自己看不懂的行情我坚决不入市。我也从不满仓操作，入市资金比例，最高控制在85%以内。

期货市场有句俗话“不怕错，只怕拖”，用在股市也是一样。为了避免因操作失误而使短线变中线、中线变长线，最后亏损累累，导致心态变坏影响日后的操作，我对买入的股票设定8%的止损位。一旦买入股票亏损超过8%就予以斩仓，当买入股票趋势发生逆转或者与预期走势不符，出现判断失误时，更会立即止损。

短线要想做得出色，没有高超的看盘技巧是不行的，而这些技巧需要靠平时的认真学习和研究，逐渐积累经验取得。

1995年我刚开始进入股市时，为了准确把握K线形态以及庄家如何利用K线图迷惑散户进行打压建仓、震仓洗盘、拉升派发，我每天画图到深夜。久而久之，我对各种K线已了如指掌。现在，单凭数根K线组合形态，我就能准确地分析出某只股票后期走势。

平常，在大户室中闲来无事，我就仔细研究近一段时间市场中出现的每一只黑马股票的图表形态以及成交量、技术指标的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化特征，从中找出庄股的共性和个性，归纳出短线进出的方法。

对于近期市场比较活跃的股票（如量比、涨幅、资金量、成交量排名居于前列的股票）我铭记在心，并每次从中挑选 10 只未来有上涨潜力的股票加以密切关注以便放量启动时跟进。每隔两个星期，我就剔除一部分未上涨的股票，重新加入新的活跃的股票。这样我能够及时地抓住盘中的一些异动股。

每天，我坚持收集三大证券报上关于上市公司的公告和消息，并一一整理成册，以便了解相关上市公司的基本面变化情况，从中挖掘市场未发现的题材。

惨遭折翼

1998 年春节后，一个朋友对我说，南洋实业（600662）听说有重组题材，庄家极有可能于近日拉升。我一直盯着盘面，细心观察。当 3 月 25 日见该股放巨量突破盘局，开始上行之际，便全力参与。仅 10 天工夫，南洋实业创下 24.20 元的新高，我也在 23.80 元悉数抛出。刚刚获利出局，我又发现股性极其活跃的华联商厦（600632）于 3 月 30 日启动，便在 10.10 元买入，随后该股一路上扬，到 4 月 14 日拉出涨停。第二天，在它冲高之际于 15.10 元出手，半个月又赚了 5 元差价。捷报一个接一个。

丰收的日子是幸福的，那段时间我踌躇满志，觉得自己真是了不起。刚刚 27 岁，就给自己买了奔驰车，买了房子，而且可以毫无顾忌地去买任何我喜欢的高档服装、服饰。很长一段时间，我甚至觉得自己就是一个骄傲的公主。然而，就在我陶醉于自己打的一个又一个漂亮的胜仗之后，意想不到的厄运悄悄袭来了。

1998 年 6 月 5 日，一个朋友给我传递了一个“内部消息”，让我吃进中视股份（600089）。说主力的第一目标位是 30 元，而后将拉到 40 元。我起初对这个消息心存疑虑，因为该股股价已涨到 20 元以上。但就在获知消息这一天，中视股份以涨停报收。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二天，我见该股又以 24 元高开，便马上追进，以 24.30 元成交。没想到，这一“消息”是给了我一颗“地雷”。我买了个最高价。中视股份并没有按“消息”制定的目标前进，它不仅不再上行，反如一江春水向东流，不停地下跌。我看着天天下跌的走势，却又患得患失地担心庄家在震荡一番后还要往上拉。8 月 18 日，随着大盘暴跌，中视股份一个跟头往下栽，在这一天创下了 13 元的新低。

1998 年 11 月 17 日，大盘再度暴跌，满眼一片惨绿。惟有琼能源（000502）一花独放，逆势走强。那万绿丛中的一点红，非常耀眼夺目。这时，又有朋友告诉我要赶快抢进琼能源的筹码，说该股要拉升到 40 元。俗话说，一朝被蛇咬，十年怕井绳。但该股的盘面表现和我想赢的急切心理，又使我很快打消了顾虑。11 月 18 日，该股继续走强。当天，我就在 12 元部分吃进，随后几天见该股天天拉阳，便逐日追加筹码。直到 12 月 22 日，当该股涨到 15 元时，我还在猛“吃”。然而，股市是如此无情，好像下定决心要跟我作对似的。12 月 22 日，就在我最后一笔大买单刚刚成交还没有半小时，琼能源马上“变脸”，给我表演了一个高台跳水，最后以 13.32 元的跌停价收盘。我一下子就急了。就这样 3 年在股市中积攒下来的钱，在短短半年内就“吃”光了。我也不得不黯然离开大户室。

重整旗鼓

从股市退出后，有大概半年的时间，我的情绪都相当的沮丧。为了开开心，我去欧洲旅行了两个月的时间。回来后，正好赶上大学同学的聚会。那一年，我已经 28 岁了，对于女人来说，28 岁意味着青春将逝，韶华易老。我就是抱着这样的心情去参加同学聚会的。

那次聚会，除了几个出国留学的同学，几乎全部同学都到齐了。多年没有联系，大家彼此介绍着自己的现状。我就坐在一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

角落里听，听着听着，不知为什么竟然对自己油然产生了一种敬佩，毕竟我靠自己的本事给自己赚到了好车、好房，与同学们为了没房结婚的苦恼相比，为了工资争职称相比，尽管我是大起大落，屡经挫折，但这几年来我做出来的成绩在同学们中依然是最好的。虽然这个想法有些阿Q，但对我很重要，它帮助我后来走出了阴影。

那次同学聚会后，我开始静下心来潜心研究。同时也结交了不少股市高手，总结出了自己的一套炒股诀窍。1999年4月，终于振作精神，靠卖掉奔驰车的50万元重新杀回股市。正好赶上“5.19”井喷行情，我炒东方明珠（600832）和聚友网络（000693），股价都翻了番，我对“网”有着忘不掉的深情，我认为龙年如果有行情，必定还是网络科技股领头。所以我重仓吃进了有潜力的中低价网络概念股牡丹江（600173）、光明家具（000587）等。龙年开市后，它们都纷纷涨停。我原来持有的中关村（000931）、创智科技（000787）给予我的收益就更大了。如果说我在2000年春节后一个多月中打了一场胜仗，很重要的是我在节前先行一步，吃了一肚子货，而且都是网络概念股。另外，我在开盘第一天，把原来手中的一些冷门股全部换上了热门的商务网络股。这一果断决策，是我取胜的一个重要前提。到2000年时，我的元气已经全部恢复。

现在，我在做短线选股时主要依据以下几点，都是我自己总结出来的：

追逐当前的市场热点或追高走势特强的个股；

不惜成本买入技术形态及各种指标良好的个股；

特别关注成交量能有效配合技术图形的个股；

更改技术分析参数，如把5MA、10MA、30MA重新设定为3MA、7MA、55M并以此进行短线炒作，获得了很好的收益。因为3MA、7MA比5MA、10MA变化更快，能有效地克服平均线的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滞后作用，较快发现黄金交叉和死亡交叉；而 55 天线作为一个中线支撑点及止损位，比 30 天线更有效。

比如，2000 年 2 月 14 日深天地（000023）公布介入高科技，该股连续封 7 天涨停，2 月 24 日强势回调时于 15.44 元买入 30000 股，29 日以 21.93 元卖出，收益率为 39.5%。以后两个月大盘走势不太明朗，很少操作。5 月 16 日发现世纪星源（000005）有异动现象，成交量明显放大，当天临收市时，在 8.44 元上果断出手，追进 98000 股，两天后以 9.17 元卖出，收益率 6.98%。卖出世纪星源的当天，我又发现东方宾馆（000524）正在强势回调，于是在 8.65 元介入 10425 股（因打进 10500 股未全部成交），该股 5 月 19 日继续缩量，22 日开盘见成交量跟不上，以 9.14 元全部卖出，收益率 4.06%。6 月 15 日深天地又公布介入宽带网络，因该股是强庄股，下午开盘后回调至 16.29 元买入 50000 股，第 2 天看涨停板封不住，便在 18.14 元卖出，收益率 9.62%。其间因个人有事中断了一个月的操作。接下来的日子，大盘走势强劲，我察觉到，在大盘强劲的情况下深南光（000043）却没涨多少，从技术图形分析有庄家在里面活动，盘子又小，值得关注。7 月 20 日深南光再次触及上一交易周低点并有企稳迹象，有即将发动一轮上升行情的可能性，于是抓住了这一稍纵即逝的机会，在 13.05 元买入 58000 股，结果买进后连涨 4 天，第 4 天换手率超过 10%，这时我没有恋战，考虑到短线获利已经相当可观，便在 14.94 元获利了结，收益率为 12.67%。卖出深南光的当天，又发现刚上市 3 天的广聚能源（000096）市场定位偏低，是个理想的短中线品种，决定重仓杀入。在 11.9 元买入 24200 股，12.00 元买入 20000 股，12.08 元买进 10000 股，12.2 元买进 20000 股，合计持有 74200 股。买入后该股一直呈台阶式上升，形态良好，至 8 月 28 日上涨了一月有余，后来又观察到，该股股价创新高而成交量未能有效跟上，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场追高意愿不强，于是在 13.91 - 14.17 元间分批全部卖出，收益率为 14.5%。

7 年来，在股市中，我经历过成功，也遭遇过失败：有过逮住黑马、连拉涨停的喜悦，也有过割肉斩仓欲哭无泪的痛苦。就这样，我一步步走向成熟。总结这几年来的经验和教训，我想说：顺应市场，与市场相磨合，使自己的投资行为与市场运行一致，是我在市场中短线取胜，获得成功的原因。

孙晓玲　血腥成长

孙晓玲印象

孙晓玲个子不高，只有 1.58 米，看到这个小巧玲珑、身单力薄的女性，怎么也想像不出她是如何一路搏杀到大户室的。学财会的孙晓玲似乎对数字有着本能的敏感，而财会专业对于她的股市生涯也的确大有助益。

第一次选股让人笑掉大牙

我是 1992 年下半年入市的。那年我 25 岁，刚刚结了婚，丈夫在外企工作，收入比较稳定，没有什么生存压力，而且我们当时都不打算要孩子，这在一定程度上给了我们比较自由的发挥空间。炒股是我丈夫先开始的，但是后来他因为工作太忙，根本没有时间去股市，就商量着让我有空时帮他去交易大厅看看盘。最初的日子里，我炒股都是接到丈夫的“指令”后不折不扣的行事。而且为了联系方便，1994 年他就花了将近 1 万元钱给我买了一个手机，4000 多元钱给我买了一个股票机。还没从股市中赚什么钱呢，光这些设备就投进去了小 2 万元。

1993 年时，因为与原单位的领导发生争执，我一气之下把工作辞了。虽然学财会的我找工作没有什么问题，但可能是因为我当时岁数小，社会经验不足，对人不太宽容，自己的个性也比较强，因此换了两个单位都不满意，就只好赋闲在家，帮助丈夫盯股市。也就是在这段时间里，我逐渐对股市产生了好奇心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来我与丈夫商量，干脆我也炒股算了。我丈夫也没有反对，就这样我正式进入了股市。别看我之前已经帮助丈夫盯了一段时间股市，实际上对于股市到底是怎么回事儿，如何选股根本一窍不通。每天早上去早市买完东西，就去股市逛一圈，下午有的时候就不去了。我记得当时买的第一只股票是深华发(000020)，买入价为 17.50 元，“现在谈起当年的‘选股思路’简直让人笑掉大牙，当时我看到‘华发’有‘发财’的‘发’就买了进去，这一买，也就有了后来的第一次割肉经历。”

买入深华发时，深综指只有 300 多点，包括一些专业人员在内，大家都认为这是一个买进的低点，但是，股指并没有自此企稳，而是继续下探。尽管有关方面出台了一系列救市措施，但都无济于事，深综指直泻至 200 点。面对狂泻不止的大盘和反弹无望的深华发，我除了割肉别无选择，只好以每股 15.80 元的价格卖出。到现在，我丈夫提起那段时间，都会笑我是钝刀子割肉。

第一次失败后，我没有就此罢休，接下来我又用剩下的钱懵懵懂懂地全部杀入“宝安家族”：宝安 A（000009)、宝安转债和宝安权证。宝安转债买入价为 2.50 元，其实我当时并不知道转债不是股票，并且风险极大。我还纳闷呢：为什么 2000 股只有 2 手（转债每手 1000 股)？后来还是听了个股评报告会，才明白过味儿来。要抛掉，又排不上队，就这样眼睁睁地看着股价往下跌，那种感觉才真是割肉的感觉，而且是钝刀子割肉，最后不得不以每股 0.78 元的价格出局。

炒股之前我丈夫也曾经多次告诫我，应该有赔钱的心理准备。所以第一次赔钱时，我索性就当是在交学费呗，尽管心有不甘，看着不少刚刚进股市，就运气冲天地赚上 2、3 倍的人，心理特别不服气。不过，已经到了这个地步，也就只好自己安慰自己：等学费交完了，看我也赚它个风声水起。

不过，现在想起来，当时的心态的确不对劲，还以为股市就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是让我捡钞票的地方呢。最初开始炒股时，我连股市的相关资料都不怎么看，也根本不明白该怎么看，基本上算是一个股盲。我记得当初有一种说法：共产党的股市赔不到哪里去。对这种说法，当时我真是深信不疑，反复赔了两次，不但没有让我变聪明，反而使我变得像赌徒一般，我觉得自己在股市中赔钱不是因为别的，仅仅是因为我运气太差了。只要再给我本钱，我一定会翻本的。但是，没想到自己却越陷越深，将丈夫给的钱差不多赔光了，没有翻本的本钱了，就开始琢磨着向家里人借。

后来我又向双方父母借了 2.3 万元，全仓吃进粤富华(000507)，吃进价为 16 元，主要是看中它每股 0.67 元的业绩，可是一买就套，最后再次以每股 5.50 元的价格清仓。此后，该股跌到 2.05 元，再升到 5.50 元，最高曾到了 6.55 元多。期间，深综指曾从 300 点下跌到 200 点，继而打响了 200 点保卫战，但最终还是失守，最低下探 94 点。

这一次的失败对我的打击远非前两次能比。有整整一年的时间，没脸见双方的父母，直到将钱全部还上了，我才在丈夫的连拉带哄下拎着东西回家。尽管丈夫一句抱怨的话都没说，但我自己怎么也不能平静下来，斩仓出局的那天晚上，我一个人在客厅里呆呆坐了一晚上。第二天是周末，一向在周末要睡懒觉的丈夫，那天一大早就起床，开车带着我跑遍了北京的书店，帮我买回了整整两大摞有关股市的书。后来的几个月里，他每天下班后早早回家，陪着我学习，帮着我分析，我也慢慢的开始入门了。两年后，我问他当初到底怎么想的，他说："嗨，自己的老婆自己心疼，总不能让老婆受了委屈，可是也不能因为老婆不受委屈，自家的钱受委屈呀，所以我只好来个资金保卫战了。"

掘到第一桶金

但是，我并没有因为丈夫的鼓励而振作起来，似乎经历了股市所有能经历到的磨难的我这次真的心灰意冷了。我决定踏踏实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实找份工打，这一打工就到了1996年，期间也曾有几次换工作。我再次入市是受一个朋友的“诱惑”。

一天下班的路上，碰上了一个几年没见到的老朋友，一聊起来，她也是1993年开始入市的，凭着5万元在股市白手起家，几年下来已经是身家百万了。她告诉我，其实股市还是有大把的机会的。那天回家后，我又是一宿没睡。其实从我丈夫给我买回书来以后，我就没有完全放弃股市，我这人特别好强，天生就是永不服输的性格，所以这几年，虽然没有再炒股，可是却更加关注股市，而且一天都没有间断过。那一次次的失败就像横亘在我面前的一个个堡垒，一天不攻破它，心里就一天都不得安宁。

后来，我与丈夫进行了一番长谈。当时我们已经有了一个女儿，不可能再像以前那样将全部的积蓄都拿出来炒股，一点没有后顾之忧。这一次，我丈夫竟然特别支持我，不知他当时从哪里得来的结论，他认为我已经具备了一个股民的资格了。

于是，我们将家中的积蓄重新进行了分配，拿出其中的30%，也就是8万元钱，进入股市。当时四川长虹（600839）的技术形态很好，业绩更是公认的，于是，我就以11.00元的价位吃进6000股，当时甚至有人声称要为儿子买四川长虹。可谁料四川长虹法人股转配流通违规，被证监会查处，停牌半年。不过，这一次我认为原因不在我，因此心态反而平和了许多。1996年7月18日，深华宝（000034）放量大涨突破阶段性高位，一上午窄幅波动，下午开盘我就以6.6元买进900股。第二天大涨32%，一周后以11元卖出。这一次终于让我逮到机会，赚到了我在股市淘金的第一笔钱。

经此一役，我也对股市风险有了更加深刻的认识。1997年初，经过分析发现深发展（000001）是一个典型的绩优股。大盘猛跌时深发展也没跌多少，似有强庄护盘迹象。我就琢磨，深发展行业独特，公司盈利有保障，后市被炒作的概率很大，买它肯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定有“发展”。我决定锁定这一目标不放松。1997年1月21日，我在17元买进2000股，3月12日面临前期高位20.5元，我在19.8元卖出；3月17日跳空冲破22.5元后，回调时市价22.1元，我又追高买进4000股，27－30元平台整理半月有余，我担心破位下行，在29元卖出；4月23日我见深发展放量突破平台区域，在32元全仓杀进。当时买进卖出都是短线操作。市场人士预测深发展的目标位是60－70元，我想这回应坚决持有向目标位迈进，以至于深发展连拉三个涨停板，价位达到49元时我仍不肯出货。5月14日，我发现深发展的趋势形态已完全走坏，只好在42元清仓出局。这波行情历时仅4月有余，我前后共获利8万多元。这次操作后，正赶上我们结婚5周年纪念日，我丈夫给我开了一个大大的庆功会。

之后，四川长虹复牌后，我分别在12－13元陆续抛出。炒四川长虹的经验使我更加注重研究，踏踏实实地钻研，仔细看招股说明书、中报和年报等公开信息，从这些公开数据中发现潜力股。从一些公开信息中我隐约觉得蓝星清洗（000598）这只股票行业成长性好，且和美国、俄罗斯等国家广泛展开合作，于是，我以6.40元的价位吃进9400股，这只股票差不多使我的资金翻了一倍。

吃了一串鱼头

有了基本面的分析，再听到任何消息或者看技术形态，心里都有了个谱，对于介入时机的把握很有帮助。那一段时间所选的股票都充分证明了自己的劳动得到了回报：我先买进一汽四环（600742），买入价是12－13元，最后在21－24元附近陆续出货，带给我15－17万元的盈利；接着抓进北商技术（000863）和东北电（现为ST东北电000585），也都基本上有翻倍的收益；1997年我更是抓了一批绩优股，使我的资金达到了58万元。接下来又抓到了深圳机场（000089）、西藏矿业（000762）、浙江东日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(600115)、桂林集琦（000750）等，后几只股票因为心态不好，赚一点就跑掉了，这就是股市常说的只赚了个鱼头，也是一般投资者常犯的错误。

在长期的炒股过程中，我发现，股民极易养成“贪”和“怕”的毛病，买入前很贪，容易追高；买进后又怕，往往只能吃到鱼头。我做深圳机场时就是这样。通过自己的研究，我推测深圳机场1999年中报业绩应为0.50元左右，后来证实了我的推测，业绩为0.47元，当时我以9.00元的价位买进70000多股，接下来深圳机场放巨量回调，当时看不出是庄家在洗盘，赶紧减仓20000股，虽说没亏，但要是不卖出，中线都可以翻5倍。对于这一失误，我归结为离电脑太近，后来深圳机场在12.40元全部出光，再后来该股涨到27元，10送5后又涨到20多元。当时我推荐给了另外一个朋友买了5000股，他守住了，结果是5000股比我的50000股获利还大。

苏格拉底说，一个人不能两次踏入同一条河流，但同为凡夫俗子的你我都知道，等你悔改时往往已经付出了几次重复的代价，股市中人更是如此。在有了深圳机场的教训后，我在西藏矿业上又重复犯了同样的错误，在仔细阅读了其招股说明书后，明知道该公司是中国的铁矿基地，成长性好，但却没敢重仓杀入，只买了10000股，后来大势下调时该股拒绝下行，当时只是考虑到风险，全部清仓出局。虽然12.50元买入，14.80元卖出而略有获利，但该股后来的表现足以证明，这一次我是杀了最会下蛋的鸡。

经过这一轮行情下来，我已有了上100万的收益。

不需太高智商

1999年初基本没行情。我开始拿出30%的资金购买中商股份（000882）。每次中商股份下跌到9元附近就补仓，因为我觉得上市最高价只有12.5元，最低价7.3元，庄家的成本怎么也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要9元左右。跟庄家成本一样放着不怕。庄家要做一只股票，一般升幅在100%以上，下跌只有2块钱的空间，上涨有翻倍可能，以极小的风险去赚取最大的利润，这个买卖为什么不做？以后我时不时地就买中商股份，8.32元买10000股，8.15元买10000股，8.61元买50000股……1998年7月至1999年11月间，我一路加码共吃进105000股中商股份。岂知中商，中商，就像受了重伤，重病在身，步履艰难。"5.19"大涨也未破12.5元，依然在箱体徘徊。连我丈夫都有点绷不住了，一个劲儿地劝我抛了吧，有一次我真的动摇了，准备到第二天就去抛了算了，可到了股市后犹豫再三，我还是攥住了。该股到了12月份竟然又跌回8元，这一次一向好脾气的丈夫和我大吵了一架，也是我们结婚后第一次红脸。很多人都说我资金积压，损失惨重，买了别的股票说不定早就翻倍了。可到了这时候，我不坚持也得坚持了，我总对人说："庄家还在打压吸货，他每次吸货都是1万股1万股地买进，这肯定是个大黑马，庄家实力雄厚，我要到28元才抛，翻3倍出来。"其实，说这话的时候，我心里也越来越没底儿了，没办法只好强撑着吧。后来我还发现每个周五，中商股份必跌，每个周一大多会涨，这显然是庄家故意做的，不愿太多人周末跟风。

在大户室里，许多人都说我怪，因为在他们眼里，我实在太有韧性和信心了。我的韧性在于我认准的事谁也劝不回头，不达目的不罢休。我的信心源自我对中商股份的了解。我天天观察中商股份的盘面动向，基本情况也吃了个透，报纸、杂志上一有中商股份的消息就剪下保存着，就像以前中商股份与海达公司的股权纠纷案，我就特别关心结果如何。心里有底，持股不怕。中商股份涨到18元附近震荡了半个月，很多人纷纷出局，我觉得那些人都是傻瓜，好不容易坐上了轿，半路就下了，最精彩的风景还没来得及欣赏。2000年3月17日中商股份又开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始大幅拉升，连续三天涨停，这回更多人劝我跑，可经过分析，我说："上涨无量，明显是庄家控盘，庄家都没出货迹象，我为什么要这么早跑?"后来中商股份又是三个涨停板。这3天是我一生中最难忘的3天，每涨一天我就害怕一天，几乎夜不能寐，常常担心涨停板突然打开狂泻下来，想想又不可能，庄家的货不可能那么快出完。2000年4月26日中商股份上午公布介入网络，设立上海中商亿通有限公司等。我想庄家出货一般都借利好，况且上涨目标位已达到，下午一开盘，我在36.08元处打出一笔卖单全部抛出，每股净赚27元。旁边几位股友都羡慕极了，以前从未见某人一股居然赚27元，如今亲眼目睹，以至于个个眼睛瞪得大大的，团团围住我，看着我按下确认键，周围一片"哇哇"声。

成功小九九

这么多年下来，已经付出了太多的时间和精力，我觉得怎么也该得到回报了。一年365天，我几乎没有1天不关心股市，连春节放假也要在家与丈夫研究一番。简直到了一日"无股不香"，一周"休市无事"的地步，是典型的职业股民。现在连女儿都知道："每天晚饭后不要吵，妈妈要选股了。"当然这几年下来，我也总结出了自己的股战经验：

先说选股吧，首先要熟悉"虎父无犬子"的道理，看大股东的实力。如中商股份大股东是中国对外贸易总公司，实力非常雄厚，即使亏损，也有实力进行资产重组。且大股东占有总股本3/4比例，这是最佳组合。如公司经营不善，损失最惨重的是大股东。其次，流通盘小，易于庄家实现完全控盘。特别是小盘商业股如华信股份、南开戈德、青鸟天桥等，前身都是小盘疯涨商业股。小盘股历来备受庄家青睐，纵观深沪股市，小盘低价股寥寥无几，俗话有"套不死的小盘股"之说。

对于"买入"来说，第一，二级市场价格低廉，引起庄家兴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趣。如中商股份上市初短短5天上涨近50%。因涉及诉讼，股价一路盘跌，最低见7.3元，跌幅近100%，庄家对这样的股票绝对有兴趣。第二，从技术走势分析是否有庄吸筹。比如股价跌时无量，涨时放量，长时间底部横盘整理，换手率超过300%，每星期五都收阴，说明庄家不想引人注意，让你的买入成本跟他一致。第三，底部跟庄。发现庄家就应底部买入，只有底部买入的股票，其拉升的时候你才放心，不用冒险。要分批买入，先用1/3资金买；若庄家向下打压10%，就跟进1/3；在大涨之前，即处于“黎明前的黑暗”之时，庄家凶悍洗盘，可用余下的资金全部杀进，敢于重仓持有一只股票，等着庄家为你抬轿。

就我的经验来说，我认为捂股也是相当重要的，要对自己所买的股票有信心，这信心来自于对所买股票的熟悉程度和时刻关注主力动向。要关注同板块或同概念龙头股市场走势与涨幅如何，以此判断你心目中的卖出价位。还要咬定青山不放松。要如《三国演义》里的司马懿一样厚脸皮，不管诸葛孔明如何叫阵，司马老爷就是厚着脸皮做“缩头乌龟”不出来。炒股也一样，无论庄家怎么哄你、骗你、吓你，我自岿然不动。

而在出货时，先要看大盘是否有见顶迹象，最重要的是自己所买股票所处的板块是否已退潮，关键看个股。某日出大利好或盘面放量收阴，如日成交量为该股流通盘1/10以上，且前期涨幅巨大，就要考虑是否离场。

最最重要的是资金管理，不要在意自己买股成本是多少，也不要去计算每股获利几何。因为想着成本和盈利你会看不清盘面，亏本不愿出，拼命捂着，赚一点钱就头脑发热，早早离场。比如中商股份从8元涨到18元，你计算成本肯定不敢放着，也难怪那么多人在18元附近把它抛掉。每天只记录资金总量涨跌多少，预计多长时间能使自己的资金翻倍增值，为自己建立一条资金曲线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尤海涛 大梦觉迟

尤海涛印象

如果不是他自己透露，谁也不会想到早在2个月前，他还是大户室里的一个风光大户。现在的尤海涛除了股票，你跟他谈什么都可以，最近他天天坐在小区门口，等待着他的“客户”来坐他的车。他现在是开黑车的，不过，他的这种坐得大户室，干得司机的能屈能伸的劲头还挺让人佩服。

经过一年多的股市大跌，不少人被大户室扫地出门，我也是其中的一位。一年的时间里，资产从300多万变成目前仍在股市中套牢的几十万元，一年的时间里连生活都变得动荡、不稳定了。来这里开黑车赚点钱也就是为了先不让自己的生活水准降低太多，不过最主要的是先静下心来，剔除以前的浮躁情绪，并且寻找一些新的项目，再重新发展。

回国后一头扎进股市

我原来是在机关工作的。1988年，单位公派我去日本学习，后来因为日本的一个公司想聘用我，我就留了下来，一呆就是5年。1993年时，我女儿已经6岁了，到了上学的年龄，我还是希望她能够在国内接受正规的教育，所以连回国后干点什么都没有想好，就举家回国了。

从日本回来时，我带回了50多万元人民币的存款，当时正好赶上朋友的房子拆迁，我用了大概10万元钱，买下了他的回迁房。生活安顿好之后，我就开始琢磨该做些什么。

与以前的朋友们接触时，我听说国内股市特别火爆，只要有钱，买什么赚什么。一个朋友干脆带我去了几次股市，看到大盘上天天全线飘红，我也变得心里痒痒的。于是，我决定炒股，用我从日本带回来的钱炒股。

我入市时正值1993年11月的一波反弹行情，当时投入的资金大概有10万元左右。我记得买进的第一只股票是沪市的三爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富（600636），只买了5000股，是12元买进的。那时候我还根本不懂得如何炒股，买了股票后，头两三天还买买报纸，看看每天的收盘价格，我以为这就是炒股了。后来的一个月里，我天天和朋友们谈合作投资干实体的问题，干脆就没有再关注过股市。反正当时印象中，买什么都会赚，还去看它做什么？那段时间做的倒是实实在在的中线。过了一个多月，刚知道我也在炒股的一个朋友打电话问我什么价抛掉三爱富，我告诉他我还不知道现在是什么价呢，他顿时惊叫起来，放炮似的报告说现在这只股已经涨到16块多了，并叫我赶紧抛。我立马打的去5公里外的证券公司，花5块钱买了张卖单，填上15.9元的卖出价，后来以16元的价格成交了。5000股股票赚了近两万元，这就是我在证券市场中的“处女作”。

有人说第一次炒股得亏，因为只有这样，后面的操作才能真正赚钱。如果第一单就赚了，那后面的日子多半会很惨。我当时哪里信这些鬼话，只认为自己有能力、有水平，要不，怎么首战即告大捷？谁想到，这句“鬼话”后来真的应验了。

一次昂贵的学费

看到自己在股市中赚了钱，我的胆子也更大了。干脆放弃了与朋友合作搞公司的念头，干什么能够比股市赚钱快呢？特别是在日本的这5年，工资算不上高，但也比不少从国内去的人赚的多，每天都在高度紧张、高度疲劳中度过，要养家，要将夫人、孩子接来日本，这种情况下要存上2万元人民币，我得省吃俭用3、4个月，而在国内的股市，一个月就可以轻松得到了。于是，我决定将自己的30万元拿出来炒股。直到那个时候，我对于炒股是怎么回事都还没有特别搞清楚，就凭着朋友介绍的股票买进。

1994年，我在接近18元买进了中百一店（现在叫第一百货600631），没想到买了之后没多久就跌了。跌到8、9元的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我有点承受不住了，当时想“把本钱能拿回来多少算多少了。”于是割肉后，自己最初投入股市以及后来追加的共约32万元得到了巨亏156.7%的“回报”。好在当时自己还有“家底儿”，因此虽然赔得很惨，但是也没算太沮丧。我知道，在股市中翻身不是不可能的事情。

那次之后，我才知道股票这东西是有学问的。好在我与其他股民有一点不太一样，在股市中，谁亏了不想扳回来，但在这种焦急、浮躁的状态下，往往是事与愿违。我当时不是不急，但是我不再贸然行事。我开始如饥似渴地研读各种资料，结果基本知识“吃”了不少，但操作起来总觉不太自如。又经过两年左右的摔打，我渐渐总结了一些心得。理论在实践中消化，又成功指导实践，的确给我带来不少甜头。我更加坚定地认识到，要做成熟的股民，不踏实研究大势、研究企业的基本面是不行的。于是，收集、研究尽可能多的资料并进行追踪分析，就成了我雷打不动的日常功课。

我炒股的最大特点是从理性投资入手，注重上市公司的行业前景和业绩增长能力，这是基础，只有这样才有信心做到中长期持有，如果连这些基本的东西都弄不清楚就最好不要买入。当然买入时机很有讲究，选好目标后，我一般要反复观察一段时间，研究其历史和现状，然后在相对低点介入，做波段行情。在分析股票基本面上，我有两条途径：最常用的是分析平时收集的各种资料，最理想的则是到上市公司实地调研。看资料，我一般先分析企业所处的行业前景，然后是企业产品的市场占有率以及发展潜力，再有就是研究企业的财务指标，如资产负债率、净资产收益率、上市后每年的业绩、每年送配股情况、每股净资产、未分配利润以及股本大小等。而对于到上市公司实地调研，我侧重考察三个方面：一是对企业公告中的一些投资项目的落实情况进行调查，看看这些项目是否真的能够成为新的利润增长点；二是对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平时研究资料时产生的一些疑问进行有针对性的了解；三是通过与上市公司领导班子的接触，从中揣摩上市公司的发展前途。

坦率地说，目前信奉理性投资的股友仍然是亏多赚少，这也正是我们的股市还不成熟的表现。作为未来股市必然的发展方向，我认为只有大力提倡理性投资，股市才能改变目前一会儿是海水，一会儿是火山的局面。

对于出货时机，我有一个基本观点，那就是大家对某只股票都唱好的时候，那就要随时准备撤出。因为股市总是少数人赚钱，多数人赔钱，所以如果多数人都看好某只股，那自己就该脱身出来，否则就等于站在了输的一方。

冷静下来后的研究，让我获益匪浅，在后来的操作过程中，我慢慢地开始重新赢利了。1996 年买入琼民源（000509）时，价钱是 4 元多一点，而出货价是 18 元，获利 450%！1998 年 3 月，我以 8 元左右价格买入湘火炬（000549）后，经过 10 送 4，每股成本降至不到 6 元，卖出时的价格却是 20.8 元，获利超过 250%。另外，1996 年，我操作沈阳公众（550515）和深发展（000001），也收获不少。第一次买入沈阳公众是在当年 4 月 22 日，以 1.1 元的价位吃进，后以 2.2 元卖出。第二次又以 2.2 元的价位进货，以 3.3 元的价钱卖出。买入深发展是在 1996 年 6 月 20 日左右，当时价位 15 元，经过 10 送 10，实际成本降到 7.5 元，而出货价则是 18 元，获利接近 150%。经过这几次操作，我的资本金也从 13 万元扩大到了 1998 年的 210 万元。

曾想迈出股市

等赚到了 210 万元的时候，我就开始又想着投资点什么买卖了。1998 年时，我已经 40 岁了，当年正逢股市进入漫漫熊途，整天在股市生活让我变得有些神经衰弱，去医院时，医生说我应该生活规律一些，避免再从事高度紧张的工作。可是，当时投资干什么事情呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我有4个好朋友，也是那几年在股市中赚了点钱，我们5个人有一次一起喝茶聊天时，大家都说总在股市中太累，不知哪一天就会搞得一文不名，不如拿出一部分钱来，大家一起干点什么。说来说去，提到开麦当劳连锁会比较赚钱。当时麦当劳亚洲总部在香港，我们5个人在商量定后，派我和另一个人到香港与麦当劳接触。1998年时，加盟麦当劳的加盟费是400万元，我们商量好每人拿出80万元进行投资。而且已经得到了麦当劳的批准，就差最后签订合同时，没想到情况发生了变化。一个朋友临时变卦了，而其他人也跟着动摇，结果加盟麦当劳的事情就这样搁置了下来。现在想来，如果当时办起了麦当劳分店，也许现在就不用靠开车赚钱了。

1998年12月当深成指跌破3000点时，我又重新回到了股市，开始搜寻目标。经过层层筛选，东方电子（000682）跃然眼前：该股1997年1月21日上市，当年10股送4股转增6股，1998年再度10送8股，业绩依然保持同步增长，极具投资潜力。从公开信息得知，该股涨幅居前时，某信托投资公司证券部曾多次名列成交最活跃的营业部，该投资公司做庄特点一般选择盘子偏大的绩优蓝筹股，且成长性良好，可做跨年度的大行情。于是，在1999年1月，我以23.6元买进5万股。该股最低曾下探18.8元，直到轰轰烈烈的“5．19”行情爆发才真正启动。根据庄家要想保本，该股必须有30%以上的升幅，要想有较大的获利空间必须翻倍的理论，我把东方电子的第一目标位设到37.6元。1999年6月18日达到第一目标位时，那天我真的高度的警惕，准备跌破8%的止损位35元就全部清仓。可该股最低只调到36元，第4天即再度上穿40.18元历史大关。这波行情历时半年，让我赚了150多万元。

一脚踏进大户室

我是1997年进大户室的，在很多人眼中，大户是非常神秘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，似乎可以随意调动大资金，把股市搞得天翻地覆。实际上，市场这么大，我们哪有这么大的能耐呢？大户有机构户和个人户之分，真正高深莫测的是机构户，比起他们，个人大户这点资金真是沧海一粟。我们看他们，就像散户看我们一样，充满了神秘感。

不过，我还是挺自豪自己曾经是个大户的。可能是因为大户对证券营业部做的贡献比较大的缘故吧，在大户室里可以享受到一些“特殊待遇”。就像我开户的营业部，大户除了有独自的房间和电脑外，信息服务也比较周到，早上一到，就已有营业部做的分析资料和好几种证券报刊放在房间里，电脑里还存着全国20多家咨询机构传来的最新研究报告。开盘后，有专门的客户经理来回走动，及时指点。收盘后，营业部的研究人员会给我们解盘。

进入大户室后，自己对自己的要求也就越来越高了，以往也是追求高回报的，但是对于能够每年赚上10—20%的回报也不会嫌低。进入大户室后，觉得自己就真的是吃这碗饭的职业股民了，觉得在如此的高风险的行业，拿如此之低的回报简直是不可思议，赚的钱还不够买心脏病药，不如钱存银行，除非是为了打发退休的无聊时间。这种想法一出来，自己的操作也就开始变形了，开始追求高利润，而追求高利润，往往就会带来高风险。

1999年“5. 19”井喷行情时，我见龙头股东方明珠（600832）从十几元涨到二十几元，又从二十几元往上飚升，我不敢追。可涨到34块多时，听人讲东方明珠有望成百元大股，我忍不住了，不追明星股追什么？况且其中的利润的确可观。于是，我大半的资金在34元多的高位追了进去。还算运气好，东方明珠几天时间就涨到42元，我兴奋不已。但很快，大盘放量下行，东方明珠几个跌停，把我又带向低谷，使我每股深套十几元。当割肉出局时，账面上已损失2/3的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年是我收获颇丰的年份。1999年底，一轮以网络概念为先锋的科技股行情突然爆发。行情发动的最初几天，我因为还对“网络”二字感到非常陌生，不敢轻易介入，可后来见许多股票都不明不白地猛涨，就再也憋不住了，摸着石头过河，半仓买入了还没有启动的“潜在网络概念股”：10.55元买入20万股长春兰宝（000631），9.38元买入20万股运盛实业（600767）。当时选择这两只股的理由是盘子都不大，价格都在10元左右，而且两只股票都已经经过长期横盘。而且我觉得“潜在”这种说法充满变数，也就是说可能是也可能不是，如果是，那就会让我狠狠地赚一笔；但就算不是真的，也跌不到哪里去。一个多月后，它们很快就涨起来了，而且涨势都不错，达到了翻番的水平。

进入大户室后，最明显的一个变化就是胆子越来越大，下买单，过去是几千股、几千股地买，成为大户后，自己也好像豪爽了许多，到最后都是几万股、几十万股地买。“舍不得孩子，套不住狼!”

接下来我越来越听信股评了，是它让我坚决买入并坚定持有鲁石化（现泰山石油000554）。2000年4月中旬，我在股评的操作建议指导下以5.46元的价格买入了50万股鲁石化。我原来想这只股票在这几年几波行情中从来就没有像样地表现过，这次最多也不过是庄家做个箱体内的波段而已，我也就只想赚个20%就走。后来股评非常肯定的操作建议让我坚定了在该股上做多的信心。6月23日，该股已经攀上了11元，可评论还坚决地说“庄家长线做多信心充足，坚决持有”。受此鼓舞，我又在该股调到10.11元时增持了20万股。等到后来由于国际油价大涨，鲁石化中期业绩也大幅提高，股票名也变成泰山石油啦，股价已经涨到了18元多。我实在紧张得不敢再放下去了，终于在16.4元和17.9元处分批胜利逃跑。我怀着对某报评论的感激之情，决定将那天的报纸好好收藏起来。直到现在，我每次想起鲁石化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功，都还会情不自禁地想：如果不是这条建议给我的信心，也许我早就把一匹黑马贱卖了，后悔都来不及。

鲁石化让我在半年中整整盈利了270%，比起几个月前炒网络股的成果，虽然不算多，但能在不紧不慢中得到这样的赢利，也应该满足了。

踩上股市地雷

然而，我没有想到的是，就在我自己觉得在股市已经颇有斩获，也颇有经验的时候，自己却踩上了股市地雷，被一下子踱出了大户室。

踩上股市地雷的最终原因是我过于听信消息了。2000年的赢利让我一时间对股评、消息充满了好感。可没想到的是，这“好感”竟成了一个陷阱。2001年时，一次听股友讲，某股票已经有庄家深度介入，只须买进坐等股价涨起来，他自己也已满仓杀入，我也没仔细考虑就下了单，没成想这就成了我深度套牢的开始，一套就是两个多月。问那个股友消息从哪来的，他说也是一个朋友告诉他的。到了这份上，我也只能自认倒霉了。

我于是把注意力转到了每天收市后证券营业部的股评人士解盘和荐股上。他们经常会提供一些据说是非常准确的消息，按照他们的指点，我买进过好几只股票，结果这些股票还是跌多涨少，有的涨也是小涨一点，甚至连手续费都涨不出来。

可是，到了这个时候，我还在对自己说，有人因消息大发了横财，若非如此，消息也就只能胎死腹中。结果我听了一个朋友的消息，满仓操作。随后股价一跌再跌，市值从300多万元一直跌到现在的不到70万元。2002年的春节特别冷。在北京的冬夜里，我一个人辗转反侧怎么都难入睡，那段时间里，脾气也变得十分易怒，妻子不知详情，但也安慰我不管遇到什么困难都会和我一起挺过。家人的安慰加上自己对个人能力的自信，“最容易打倒自己的是自己”，我觉得凡事还是要靠自己。但是，这个醒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悟来得还是太晚了，春节过后，我的境遇越来越差，终于，在今年 6 月份我不得不离开了大户室。

告别股市的日子

在日本生活工作过的最大好处就是让我有了一个比较坚强的神经。在那个高度紧张、高度压力的社会里，我明白了一个道理，即使是遇到了再不如意的事情，你都没有时间去沮丧，因为沮丧会将你推到一个根本无法再回头的恶性循环中，你会因此而失掉斗志。而一个人如果连战胜自己的斗志都没有了，就实在是太可悲了。从大户室出来的这几个月里，我反而觉得对我来说也许并非坏事，我一直在琢磨，我用了 9 年的时间，明白了一个道理：要投资一个持续的项目，就应该投资实业，而不要把钱全部放到股市中。

目前这几个月，我不想天天呆在家里，可资金依然在股市中套牢，不知何时能够解套，作为一家之主，我又不得不赚钱。总不能因为我炒股的失败，让家人跟着受苦。更何况，这几年来，家中的开支一直很大，孩子上私立学校，费用很高；我一直特别喜欢摩托车，这几年先后买了好几辆摩托车，存放在存车场，每月的费用也不低；自己的轿车每月也需要 1000 元左右来养护。这笔开支需要我自己赚出来。

起初，因为我曾经有过在日本大型企业工作的经历，所以有个朋友将我介绍到一个日本公司去工作。日本驻华的企业也特别希望能够用我这样有过日本本土工作经历的人，因为无论从语言上、工作和办事态度上，经过日本企业洗礼的人，用起来更加得心应手，所以我一去，就被安排在了主管的位置上，而且月薪一开始就有将近 9000 元。按理说，9000 元的月收入的确足够我支撑家庭的所有开支，而且还小有盈余，但是没有两天，我就辞职了。原因很简单，我已经很难再适应这样的生活了。一方面，我已经 40 多岁了，近 10 年的单打独斗后，早已无法适应朝九晚五

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的上班族生活，也不可能平静下心态去听别人的指令；另一方面，近10年的股市生涯，也已经从根本上将我的心态改变了，从心里很难再接受每月固定收入的预期了。

从日资公司回到家后，我就开始琢磨如何赚钱养家。想来想去还是觉得开车比较适合我。于是将原来的别克车卖掉了，然后用分期付款的方式购买了一辆夏利2000，在隔壁的小区里招揽生意。之所以选择开车（你们叫开黑车），是因为虽然赚到的钱不多，但是这份活却多少有些和炒股类似，我刚刚开始开车时，第一天一共才赚了50元，于是我将全部的心思都用在如何招揽生意上，我将车的内部收拾得十分干净、舒适，专门制作了名片，上面有我家里的电话和手机，每个乘坐的人都发一张，随时约车我随时等候。这个过程就像自己刚刚进入股市时摸索如何赚钱的一样。时间一长，越来越多的人喜欢坐我的车，特别是小区内的白领很多，坐我的车上下班，似乎有种坐私家车的感觉，价格又不高，我很快就有了自己固定的客户。最多的时候，曾经一天赚到过400多元，比出租车司机赚的还要多。开黑车的感觉与我在股市中的感觉很相似，有时可以一天赚很多，有时则可能只有几十元钱，如果被抓住，则可能被罚个几千上万，就好像买股票做赔了一样。

我也承认股市生涯已经将我的心态彻底毁掉了，将我对收入的预期已经彻底改变了。但是没有办法，我只能适应这种改变，并且根据自己的现状选择职业。

目前，我最大的问题不是干什么职业，而是炒股这几年下来，心态已经彻底变了。前两天，一个一起炒股的朋友来找我，对我说："老尤，我真佩服你！能上能下！"其实，他们又怎么知道，我现在心里有多别扭。都说"由简入奢易，由奢入简难"，这对我来说是目前最难突破的心理障碍。有钱的时候，家里请着保姆，现在保姆辞了，每天我要去买菜做饭、收拾屋子。以前买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

饮料时，一定要开着车到大型的超市中成箱的搬，今年的暑假干脆就没给孩子买什么饮料。这些其实也还算不上什么。心里最别扭的是大多数人的眼光，我总觉得每个人看我的时候，眼神中都流露："瞧，以前的大户混到这么惨。"周末去女儿的学校接她放学，女儿的脸色很难看，对我说："爸，您以后别来接我了。"她是嫌我开的车太差了。

现在虽然我已经沦落到了和出租车司机抢生意的地步，但是没有一天不在寻找着新的机会、新的项目。靠开车维持生活的日子对我来说一定不会很长，有一个朋友也特地跑来对我说："暂时维持生存而开车没有问题，但是一定不能时间太长，一定不可以将斗志全部消磨干净。"而我现在最大的愿望就是，等解套后，用这几十万元好好投资一个项目，好好经营，当作自己后半辈子的生活依靠，而股市我是再也不愿进去了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策者为什么总托市

（上）

2002年11月8日，中共十六大在北京召开，当天上海市场跳空20点高开，下午以暴跌30多点收盘，K线图上出现了近期难得一见的长达50多点的大阴线，盘面极其难看。

更令人不可忍受的是在此后的交易日中，沪深大盘连拉阴线，K线组合上完全是一幅跳水形态，不明就里者肯定会以为有什么突发性利空发生。

这一切都和投资者的心愿背道而驰，也和管理层的良苦用心南辕北辙。

因为就在11月7日，管理层宣布推出QFII，11月12日宣布即将出台国有股和法人股转让外资的具体操作办法，并澄清外资转让股份后全流通的谣言和猜想。

很多人不明白，这个市场究竟怎么啦，为什么总把利好当利空呢？

水皮也有迷惑的地方，难道1500点仅仅是一个政策底而不是一个市场底，难道非要打到1000点才符合“成熟市场”的定位形象？难道管理层已经失信于民而失控于市场了吗？

答案没有现成的，如果要探讨这种现象的话，也就只能寻找一些思路。

可寻找的答案之一就是市场太弱。大家知道在持续两年的盘跌加暴跌之后，大量的投资者心态已然恶化，持久的巨额亏损正在考验大家的心理极限。从心理学的角度讲，人在这个时候是很容易杯弓蛇影的，心乱神迷的结果放大的往往是恐惧，而出局的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心态又占据了上风，逃命意识决定了投资者的行为。

可寻找的答案之二就是投资规律。投资规律告诉我们“利好出尽是利空”，因为市场行为的根据是预期，对于利好政策的期盼一旦落实也就意味着预期的缺失，表现在行情上有回调是正常的，但目前的行情显然不能解释这种规律，创新低的指数只能说明，这个规律起了推波助澜的作用。

可寻找的答案之三就是对未来的迷惘，QFII 推出的副产品马上就让人联想到 QDII，外资收购国有股和法人股又让人联想到全流通。所有这些副产品都是所谓单向“市场化”的产物，而管理层至今没有对中国市场的近期定位和发展方向作出正面的评价。什么是新兴市场，新兴市场和成熟市场的区别在哪里，新兴市场的时间要持续 5 年、10 年，还是 50 年不变至今没有公开的明确说法。新兴市场的历史是否同社会主义初级阶段同步。如果在理论上不作出解释的话，政策上就会因人而易，存在极大的不确定性。

可寻找的答案之四就是机构的博弈。大家都知道，包括券商、基金公司在内的机构投资者今年是元气大伤，距年底结账已经时日无多，再大的行情也难逃亏损的局面，既然如此摆在面前的就有两个选择。一是生产自救。这需要资金，同时需要指数空间和行情时间，明显是不现实的；二是期待来年。而期待来年又有两种选择：一是无所作为、守株待兔；二是索性砸盘，破罐子破摔，既把今年的亏损撇干净又为明年逢低补仓打好基础，在目前的市道中可以算作主动出击的选择。

可寻找的答案之五就是信用危机。今年以来的利好可谓不断，但是“6·24”行情的夭折令人对管理层的行政能力产生了不小的迷惑。何以政策做多，而扶持的机构投资者尤其是券商却拼命出货，管理层能不能左右机构的投资行为？如果不能，那又为什么要超常规培育，难道就是为了培育和自己作对的势力吗？榜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的力量是无穷的，券商如此看淡后市又如何培育中小投资者的信心。资本市场是一个凭实力说话的市场，纠错机制只能起纠错的作用，无非是一种消极的防御，而要营造积极的进攻就需要自己的资本力量配合，管理层到了需要建立自己的队伍的时候了，否则主动权就很难掌握在自己的手中。

QFII 的推出使台湾股市从 4000 多点直上 10000 多点，沪深股市没有理由就此反而跌入深渊。

下

任何股市政策都可以简单地区分为利好和利空两种。

托市、救市和做市在不同的阶段会有不同的结果。

1994 年 4 月，上海股市从 1558 点一路滑落至 777 点附近，上海证券交易所发动 777 保卫战，刘鸿儒作为当时的证监会主席发布“四不”政策，股指一度企稳，但是很快又重归下跌熊途，一直到 7 月底的 325 点。其时，中国宏观经济正处于 1993 年底开始的全面紧缩和整顿期间，基本面不支持股市反弹，市场自然也就托不住。托市被证明是失败的。

1994 年 7 月底，也就是刘鸿儒四不政策托市失败后才三个月，沪指硬着陆，证监会发布“三大救市政策”并且打出了组建中外合资基金这张 8 年后才兑现的空头支票，沪深股市强劲反弹，尽管三个月之后又大幅回落，但毕竟再没有跌破 500 点，救市被证明是成功的。

1999 年 5 月 19 日，以财富效应为理论根据的行情发生“井喷”，指数一路从 1000 点附近狂飚七成，突破历史高点 1500 点，最终达到 2240 点附近，在这过程中间出现了《人民日报》评论员文章，出现了 1500 点才是恢复性行情的“红头股评”，出现了三类企业炒股开禁的通知，出现了打通券商融资渠道的股票质押

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款政策，这就是典型的做市。历史证明，这段“做市”的经历有太多值得我们总结的东西，正是在这段“做市”的后期，广大投资者付出了沉重的代价。至今我们依然在为这段“辉煌”而还债。

由此我们可以看出，火上浇油式的“做市”是不足取的，消极防御的“托市”是托不住的，能够恢复市场信心的是适时的、积极的、主动性的“救市”政策。

但是，话又讲回来，任何一个市场的政府也好、证监会也好，该托的市是必须要托的，这就好像尽义务一样。结果也许托不住，但是至少能稳定一下人心，延缓一下调整的斜率，这是社会稳定的需要，也是政府的职责所在。所以但凡美国股市暴跌，布什也好、格林斯潘都会出面喊话打气，而在台湾，财政部门更会在暴跌之日紧急动用国安基金进场护盘。更有甚者，1997 年 8 月，香港政府为了阻击索罗斯利用东南亚金融危机的冲击攻击香港股市和汇市，不仅动用财政力量进场护盘，而且不惜冒着被骂破坏自由经济原则的罪名变更游戏规则，成功地击退国际对冲基金的恶意攻击，保住了香港的股市和汇市。香港政府为护盘而购入的大量股票后来变成了盈富基金，盈利部分又返利于民，皆大欢喜。

香港政府又为什么这么赤裸裸地干预市场？因为资本市场说到底是一个利令智昏的市场，也是最不理智的市场。在资金优势面前，强势人群和弱势人群存在事实上的不对称不平等地位，如果听任索罗斯的冲击而坐视不管，那么香港股市必然崩盘，香港经济必然崩溃，到时候你想管也没什么可管的，市场都没有了，那些僵硬的原则和规则又有何用？这种道理恐怕是那些从书本到书本的“自由经济人士”和站在场外的所谓“市场取向派”的书呆子们所无法理解的。

1500 点仅靠“纠错”这样的消极政策托市是托不住的，管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理层和决策层必须拿出“救市”的魄力和措施。这种魄力首先要体现在对自我的否定上，同时又要体现在对未来中国股市向好的强烈信念上，处在“新兴＋转轨”时期的中国股市，用投资者的话来说“用行政手段调控行情”算不得什么见不得人的事情，没什么好“犹抱琵琶半遮面”的，在暗示已然失败的情况下，明示就是一种理智的选择，否则就会出现目前的尴尬，十六大之前指数还在反弹，利好出台之日反成暴跌之始，再次上演南辕北辙效应。

保护投资者的利益不是一句口号，也不是一条标语，如果走出政策市的结果是以摧毁大家信心为代价的话，那不是本末倒置又是什么？

顺便说一句，战略对头，不见得战术适用，从现在的情况看，决策者还需改进的就是行政技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 “逼宫”能逼出什么？

每一个重要的头部都是主力用资金打出来的，同理，每一个重要的底部也都是主力用股票打出来的。

2002年1月21日，中国股市遭遇“黑色星期一”，沪深两市跌停的股票达150只，指数创下两年来的新低，第二天，也就是1月22日，《中国证券报》头版头条报道，21只基金公布了上年度第四季度的投资组合，从他们持有债券及现金总额的绝对数值变化情况看，基金持现总额并未出现大幅增加，也就是说，四季度基金没有大幅度减持股票。

《中国证券报》在股市有着舆论领袖的地位，基金的投资组合上了头版头条，意味深长。

这说明了什么呢？

这表明有人在通过这种异乎寻常的编辑处理透露着某种极为重要的政策信息，即基金在现阶段的持仓是一种值得肯定的行为。很明显，在股指大幅下挫的情况下，有人希望借此稳定市场信心，毕竟指数已经逼近“5·19”行情之后《人民日报》发表评论员文章宣称中国股市进入恢复性行情时的点位，也就是标准的“政策底”的位置。如果这样的点位再在无所作为的情况下应声而破，不仅对响应号召入市的投资者无法交待，就是对自己也无法交待，毕竟谁都有一个信用的问题。

这还说明有人在通过这种异乎寻常的编辑处理在对传言中的机构“逼宫”作出正面的回答。尽管国有股减持一直处在不确定状态，尽管方方面面的信息充满了矛盾，但是大盘近期的急跌不排除机构主力刻意打压的可能。通过这种近似残酷的、摧毁性的打压，一方面机构可以拿到低位的便宜筹码，另一方面可以逼迫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层出台救市措施，消除不确定性。令人玩味的是，这种打压常常能达到意料中的效果，基金没有大规模减持股票被如此渲染，恐怕也是实属无奈。

不过，这毕竟只是一种暗示，而且还是一种打了折扣的暗示。折扣打在两个方面，一是基金总数有48家之多，目前公布投资组合的只有21家，另外27家怎么样，能不能得出与这21家一致的结论，不好说；一是这21家公布的投资组合是去年底的情况，而新年后的暴跌才是摧毁市场信心的元凶，所以还不能得出机构没有落井下石的结论。

其实，不大规模减持对于机构来讲只能意味着大幅的亏损，把丧事当着喜事办，真正是用心良苦到了家。

在水皮看来，市况到了今天，和推倒重来也没有太大的差异，逼宫是这样，不逼宫估计也是这样，无所谓啦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 “龙虾三吃”和论持久战

地球人都知道，龙虾是好东西，特别是大个头的澳洲龙虾，为了不糟塌好东西，海鲜馆就推出了“龙虾三吃”的吃法，有生吃，有椒盐，最后还有泡饭，做的人尽心尽力，吃的人心满意足，皆大欢喜。

2002年5月22日，中国证监会市值配售的补充通知开始正式见报，电视台的节目主持人就有点困惑，有关的消息不是昨天已经见报了吗？为什么正式的通知要拖到今天呢？

水皮告诉他，这就是“龙虾三吃”的做法，5月21日的消息如果是生吃的，5月22日的通知就是椒盐，最后究竟什么时候实施市值配售要等沪深两个交易所和中央结算公司的实施细则，这就好比那最后一道泡饭，什么时候上呢？总得等吃的差不多的时候再上吧？否则，或者有的人吃饱就溜号，或者有的人早早泡饭填饱了肚皮再上海鲜只有干瞪眼的份，大家都不合适。

这种意味可以在这几天的K线组合中体会出来。

沪市暴跌的第二天，三大证券报就发出了辟谣的评论，在分析了种种不利的传言之后，唯一提及而没有兑现又让人担心的就是所谓的市值配售，市场当日止跌并且报出阳线，星期一，也就是止跌后的第二个交易日，消息面真空，市场就恢复了下跌的本来面目；星期二市值配售的消息见报，股市随即“会心一笑”放量大涨；星期三，正式通知见报，市场反应冷淡，激情已然不再。

这种组合差不多就是“调情”组合。

管理层如此一而再，再而三的打配售这张牌，也实在是出于无奈，而且这一张牌从3月18日一直打到今天，再打下去就只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有亮底牌了。

目的是什么？

就是不想让市场再演去年的一幕，目的就是为了表明“规范和发展证券市场的方针不会改变，稳定是发展的基础”，目的就是想以时间换空间，完成市场调整的平衡过渡，目前中国股市的状态已经有点像毛泽东主席在著名的《论持久战》中的描绘了，没有速战速决的可能，也不到战略反攻的阶段，现在是战略相持阶段，敌进我退，敌退我进，打的是消耗战，消耗的是敌人的有生力量，打的是持久战，比的是耐心，拼的是实力。

市值配售演化成“龙虾三吃”，一来说明这张牌的金贵，二来说明管理层的控调手段越来越老辣，细嚼慢咽的功夫见长，已经作好了打持久战的心理准备。

投资者不可不察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三　一场游戏一场梦

2002年6月23日的晚上水皮没有看《新闻联播》，中央电视台的播音员正在报道国务院的最新决定，停止向国内上市公司实施国有股减持。但是在2001年6月12日的那个晚上水皮正是在《新闻联播》里面聆听了有关国有股减持方案实施的消息。

整整一年零一个月。

一年前上证指数是2250点，一年后上证指数是1560点。据说市值损失5万亿，而确凿的则是社保基金，也就是所谓的养命钱，国有股减持为了充实缺口的那个机构投资者在中石化的原始股上被套住至少损失了3个亿的市值。

水皮一贯反对把股市的暴跌完全归罪于国有股减持，后者充其量是个导火索或者说是替罪羊，但是由减持到暂缓减持再到完全停止这一系列政策变化的演示，让人实在无法得出一个正面的评价。

如果说是交学费，这个学费是不是太昂贵了呢？

也许有的人忘了，国有股减持公布的目的就是为了替社会保障基金的缺口筹措资金；

也许有的人忘了，国有股减持的实施是在至今都没有见到实施细则的情况下匆忙实施的；

也许有的人忘了，国有股减持暂缓实施之后那场由中国证监会发起的方案大征集和大讨论；

但是，有一点是让所有的市场参与者都无法忘却的，那就是他们的血汗钱被无情的挤掉了30%以上“泡沫”，以至于减持两个字成了他们心中永远的痛，管理层动辄就要辟谣的痛。

5月22日，证监会负责人对媒体称：国有股减持时间未到；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5月27日，财政部长项怀诚否认新的国有股减持方案正在设计；

减持，已然成为悬在市场头顶的那把宝剑。

但是，平心而论，现阶段的中国股市并不能承受国有股哪怕是10%的减持。

理由之一，走过10年发展高速期的市场本身有一个由乱到治的整顿需要，说监管也好，挤泡沫也好，总而言之，要休养生息，要清理整顿；

理由之二，走过2年大牛市的市场本身也有调整的需要，国际经济形势和新技术产业的周期都不支持中国股市牛上加牛；

理由之三，现阶段的中国股市正承担着国有企业融资改制的使命，一方面是上市筹资，另一方面又减持兑现，未免太过功利；

理由之四，由于决策层和管理层意识形态的认知，对于国有资产的价值判断和市场有着极大的差异，导致关键的减持价格达不成共识，因此也就不可能在近期内找到一个各方面都能接受的减持方案。

值得庆幸的是，决策层终于认识到了这一点，并且以无畏的勇气承认了这一点，作出了堪称英明的决断。

国有股的减持方向是对的，现阶段，不仅现阶段，在将来很长的一段时间中都不在二级市场上减持兑现圈钱更是对的。这才是一个把投资者利益放在首位的负责任的政府的应有作为。

一场游戏一场梦，这就是身为10岁的“少年中国股市”的代价，不认不行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另四　噩梦醒来是早晨

世界上没有无缘无故的恨，也没有无缘无故的爱，国有股减持喊停的这个清晨，对于一部分人来讲是欢欣鼓舞的，而对另一部分人来讲却是尴尬万分的。

这一切其实仅仅缘于一个基本判断，那就是现实的股市是危险大于安全，还是安全大于危险。

很多人都愿意评论中国股市，他们认为这个不成熟的市场完全就是政策市，但是在最近一段时间内人们却忽然发现，这个规律有点失灵了，在管理层频频放出的利好面前，股指要么是一天行情，要么干脆就是高开低走，一点面子都不给。

降低佣金是这样，降低印花税是这样，暂缓增发是这样，周小川发表中国股市新兴市场论也是这样，上指推出 180 指数还是这样，浑然一副不创新低不回头的态势，更有称这是市场力量和政策的角力和博弈，就想看看到底是胳膊扭不过大腿，还是大腿也有用力不济的时候。

这其实是从一个极端走向另一个极端。

早在今年的春节之后，水皮就感觉到了一种变化，这种感觉化成了“二月春风似剪刀”的文字，水皮的判断就是二月的暖风会剪掉投资者心中的烦恼丝，为了解释得更清楚，又写下了“谁收起了第二只鞋子”的杂文，明确指出有关国有股减持的讨论已被束之高阁了，尽管管理层没有明示，投资者尽可放心。

事实证明，投资者的心始终就没有被彻底放回自己的心窝里，他们总是提心吊胆在等待着那个缓期执行的结束。难道这不是投资者的悲哀吗?

你可以说这是“一朝被蛇咬，十年怕井绳”的反映，但这毕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竟是弱者的自我保护。

这又是投资者的悲哀。

毕竟这个市场就认大势，“顺势者昌，逆市者亡”就是这个市场的丛林法则。

政策是无所谓对错的，因地制宜，因时制宜，灵活应变是政策的精髓，也是政策市的精髓。

有人很认真地提出，国有股早晚不还是要减么，到底什么时候再启动，再启动压力岂不是更大么？

中国古代有杞人忧天的说法，说的就是这种情况。

这并不是鼓舞大家盲目入市，而是“在相当长的时间内”作出的基本判断。

谁又能说得清楚10年以后的中国市场是个什么样子呢？确切地讲还有多少国有控股企业在这个市场上呢？

但是，如果认为“6·24”行情是“5·19”行情的重演则就将犯策略上的错误。

“5·19”是在正确的时间发动的错误的人造“井喷”，“6·24”则是在正确的时候启动的正确的“恢复性”行情，虽然同样表现为“井喷”，而且高度要远高于“5·19”，但是并不能改变未来上证指数在1500点至1800点箱型整理的大格局，不同的是整理的轴心会以1500点上移到1700点附近，基本面并不支持出现单边上升的所谓“牛市”。

梦醒时分的人们，脑子常常并不清醒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全流通为什么总闹心

11月8日到11月14日，中共十六大开了整整一周，这一周是全中国人民为全面小康而群情激奋的一周；

11月8日到11月14日，沪深股指几乎跌了整整一周，这一周是全中国股民为100多点的暴跌而胆战心惊的一周；

11月8日到11月14日，证监会主席周小川作为党代表参加了十六大，见证了继往开来的历史时刻，同时，证监会主席周小川作为证券市场的主管眼见着股指长阴绵绵而无能为力。

周小川的心情恐怕有史以来没有这一周这么复杂。

是谁在和我们的周主席过不去呢?

不完全是市场的调整动力，因为就在这期间，坊间伴随着大量的流言，以至证监会不得不两次澄清，频率之高令人称奇，而两次澄清的传言又都和全流通有关。第一次是11月12日，在刊发国有股和法人股转让外资细则即将出台时澄清转让之国有股和法人股不能流通。第二次是11月14日，证监会有关负责人表示，“证券管理层近期正在研究新股发行全流通的相关政策，预计很快将出台实施细则”，该传闻纯属谣言，对谣言的制造和传播者中国证监会将追究其法律责任。

在水皮记忆中，证监会出面追查传言还是第一次，而从对传言的引用来看，估计又与不负责任的媒体有关，如果真能一查到底也算对市场有个交待。

为什么全流通的传言有这么大的市场可信度和杀伤力呢？谣言的群众基础又是什么?

谣言的群众基础之一是和大家的利益相关，试想如果和广大投资者的切身利益无关，那么再邪恶的传言也不会引起市场共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸣。也就是全流通意味着侵害投资者利益，这一点以保护投资者利益自居的管理层不可不察，不可不三思而行；

谣言的群众基础之二是和信息的不对称性有关。一方面至今为止，管理层对全流通没有统筹解决的设想和方案，只能维护现状；另一方面又不敢像“一国两制”宣示50年不变那样打消大家近期的顾虑，人无远虑必有近忧，证券市场最可怕的就是不确定性，因为不确定性意味着没有安全感；

谣言的群众基础之三是和有关人士不负责任的言论有关。三板市场考虑全流通并不是谣言而确实是有关方面的设想。这种设想放在成熟市场的参照系中并没有什么错误，但是在目前的新兴市场中讨论就是没有全局的观念。QFII政策出台之日引发的全流通想象也不是市场空穴来风，个别专家顾问的信口开河也是有据可查的。

流通股和非流通股并存是中国股市的现实，这种并存也的确为大股东侵害小股东利益提供了方便。比如最典型的就是交易价格不同导致公司控制的成本不同，在再融资上中小股东处于“二次伤害”的被动地位。不过既然我们注意到了这个不同，那么就可以通过相应的手段来弥补，比如在融资的决定权上，再比如在配股的价格上面都可以找到对策。在我们不具备解决全流通的政治大智慧的前提下，哪怕是善意的建议都可能导致灾难性的后果。

谣言在资本市场本身就是一种调控大盘的工具和手段，所以难怪有人认为十六大期间中国股市的表情完全是有“敌对势力”的机构刻意砸盘所致。董少鹏在《证券时报》发表的文章《排除干扰坚定发展》称，“近期沪深股市的奇怪走势表明，有一股反对资本市场改革的力量或散布谣言，混淆视听，或有意歪曲促进市场稳定发展的重大改革举措，或者在股票二级市场制造恐慌，值得我们高度注意和警惕”。文章的言辞有点激烈，但很有道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“邓小平的健康”在 1997 年之前一直是股市上被空方或“敌对势力”反复使用而屡试不爽的谣言，每次散布都能让大盘陷入恐慌之中，但 1992 年之后的市场表现已经告诉我们，当初的恐慌是多么的幼稚。再过若干年，我们回过头看全流通这个话题可能也是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 全流通就是全流通

2002年9月16日，黑色星期一。

这一天，中国三大证券报的头版头条是一篇稿，题目叫《鼓励退市公司重组》。

2002年9月17日，红色星期二。

这一天，中国三大证券报的头版中腹也是同一篇稿，题目叫《正确理解退市公司股份转让》。

中国的股民真是世界上最善良、最守纪律、最听话的股民，行情就是最好的证明，显然黑色星期一就是没有正确领会上级精神的结果。

中国证券业协会负责人在星期一的答记者问中称，为了鼓励退市公司的重组，近期将采取以下措施，一是对大股东自己进行资产重组的退市公司，重组后允许公司全部股份在股份转让系统流通，二是鼓励自身无法重组的退市公司进行股权置换，承接退市公司流通股的新公司进入股份转让系统，股份实现全流通；三是对重组后退市公司取得流通资格的非流通股、采取分年度解冻流通办法以减轻股份供给增加带来的压力；四是在转让系统提供每周五天的连续竞价交易。

为什么要允许重组后的退市公司股份全流通呢？答记者问说得倒也直白，就是因为目前我国上市公司有非流通股和流通股股东之分，两类股东在风险与利益机制上经常不一致。新办法可以调动增强重组方的积极性，至于流通股和非流通股的利益冲突，应由公司各股东自行协调解决。

任何一个智商正常的人都会得出相同的结论，那就是退市公司今后股权将会实行全流通。既然三板市场可以全流通，那么主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板市场呢，会不会也实现全流通，答案其实是不言自明的，只要退市公司能恢复在主板的交易，那么还会存在什么疑问吗？

如果这个消息变为现实，那么其对市场的影响力将大大超过被迫叫停的国有股减持，这个市场基本上就可以推倒重来了，星期一不想变黑那简直比登天还难。

值得幸运的是，第二天中国证券业协会的负责人就又来了一个答记者问，其实就是说我们的理解出了问题，三板的全流通和主板的全流通完全不同。

不同在哪里呢？

不同在“退市公司重组后股份在代办股份转让系统转让，是有非常严格的条件的。对退市公司的重组必须带来经营业绩的好转，其业绩状况要经过一个较长的市场检验过程，重组方必须付出极大的努力。从已经退市的公司看，要达到上述条件并非易事。”

坦率地说，水皮从这段文字中实在找不出此全流通和彼全流通究竟有什么不同。当然水皮也不会和谁过不去，经过努力，还是找到了应该“正确理解”的信息，那就是“最后”。

答记者问在最后一段中表示“退市公司重组后转让问题比较复杂，需要经过充分地研究和论证，怎样以及何时实施取决于各方面的条件是否具备”。

仅仅相隔一天，“近期推出”就变成了“需要经过充分地研究和论证”，变得是不是也太快了一点？！

也许，我们是“不当家不知柴米贵”，不知道管理层面临着多么复杂的利益冲突；也许我们并不知道主板市场全流通并不是一个行业自律组织所能做得了主的；也许，还真有什么我们搞不清楚的内幕。

不得不注意的是，就在9月16日，中国证监会的网上就挂出了中国证监会有关负责人的评论，指出“主板市场没有全流通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑”，9月17日，三大证券报才登出相关报道，可见有关方面已经预测到我们可能会产生“不正确”的理解，很有点“莫谓言之不预”的味道。

谁都知道，主板市场早晚得全流通，主板市场能不能平稳全流通问题不在于该不该，而在于定什么价。

但是，并不是谁都知道现在不是时候的。这才是正确的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垃圾股为什么总吃香

（上）

很久很久以前，我们从媒体上看到了把证券和“垃圾”联系在一起的说法，那时候我们知道了在成熟市场的美国专门有人收购和炒作“垃圾债券”并且发了大财，名声虽然不好但却是赢家。

很久很久之后，我们经常能在电脑屏幕上看到ST和PT直上直下的抛物线图形，这个时候我们终于明白了“臭豆腐闻着臭吃着香”的深刻内涵。历史的经验反复证明了一个真理，“垃圾股”能够赚大钱，即使遭遇像“水仙电器”退市这样的恶运，谁又能保证“PT水仙”不会变成第二个“PT振新”呢？

所以难怪，巨亏面临退市风险的ST或PT股价会比绩优股还高；所以难怪只要证券市场没有行情，ST或PT就会吸引投资者的眼球。

因为，“垃圾股”就意味着重组，而重组就意味着想象空间，而想象空间就是搏取价差的根本所在，换句话说，重组本身就是资本市场的活力之源，生命之水。

举一个最近的例子，国家股和法人股的“外卖”就是以重组的名义进行的。

当然，“垃圾股”在大牛市中是没有市场的，因为那个时候大家忙于的是“价值发现”，因此这或许能够解释为什么“重组”的炒作没有出现在1996年到1997年的大行情中，而是勃兴于1998年的调整市中；因此这或许能够解释为什么在1996年到1997年的大行情中，上海本地股成了“死亡板块”，而现在，无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论是深圳本地股还是上海本地股都成了弱市反弹的领军品种。

一个有意思的疑问就是，为什么垃圾股的行情起于1998年，而不是1996年之前的1995年或1994年，乃至更早？

怎么解释这种现象？

惟一的解释就是在1998年中国股市开始出现了大面积的亏损公司，而这种趋势的出现逼使管理层出台了鼓励重组的置换劣质资产的措施，反过来这些措施为二级市场的投资者所认识和发掘，渐渐形成炒作基础，而管理层为了提示风险随后推出的ST和PT警示标志原意本来是为炒作降温，但不想反而火上浇油，成为一种“炒作”符号。

比如，最具市场“重组”价值的“垃圾宝贝”郑百文的亏损就出现在1998年。这个1997年主营规模和资产收益率等指标在沪深所有上市商业公司均排序第一的假典型，1998年创造了每股净亏损2.54元的中国股市最差业绩的“奇迹”，1999年，郑百文又亏掉9.8亿元，再创沪深股市之最。调查表明，郑百文就是靠作假账包装的结果，为了上市，公司曾几度组建做假账的班子。1998年，出年终报表时，决策者还想账面赢利，但实在窟窿太大终于纸里包不住火。

再比如，号称中国证券市场第一案的PT红光案发也在1998年。这个被成都中院引用《证券法》作出第一例“欺诈发行股票罪”判例的上市公司1997年6月6日成功上市，在招股说明表上，红光虚构了15700万的利润，号称1998年底彩管扩建项目竣工时将为公司带来2.8亿元的利润，而实际情况则是半年之后公布了一份每股0.86元亏损的年报，1998年5月4日，也就是上市不到一年就被戴上了ST的帽子。

郑百文和红光的共同点都是欺诈上市，不同点在于郑百文是1996年6月上的市，应了那句股市谚语“一年绩优，二年亏损，三年重组”，而PT红光却是上市之日既是败露之时，连那句谚语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都没有熬住。

事实上，从全部上市公司的业绩分析看，恰恰就在1998年，平均业绩跌破0.3元，从1997年的平均每股0.318元落到了0.281元的水平。从一般规律上看，上市公司的前三年都是高速发展的三年，而三年之后由于当初募集资金基本用尽，企业也往往进入平稳发展期，也就是说事情发生在1998年，但是种子可能却在1995年或1994年乃至更早就已经种下了。

这就是上市公司改制换汤不换药的报应。

中

很多的老股民都会遇到一个新问题，越来越多的上市公司想要记住他们的名称可不是容易的事，不但新的不认识，就是那些老的也会常常因为资产重组而易名，这种现象在上海本地股身上尤其突出。

比如PT双鹿现在改叫白猫了，PT农垦商社改叫都市股份了，新亚快餐改叫ST同达了，嘉丰股份改叫金丰股份了，他们某种程度上都是1998年前后上海市政府行政干预企业重组的积极产物。

我们知道上海市场有老八股的说法，指的是最早上市的那八家公司，上海市场还曾一度有过“新上海概念”的说法，指的是第一次股市扩容时期上市的上海本地股。不管是老八股还是“新上海概念”都有一些基本特征：公司规模很小，集体企业偏多，传统行业为主，集中在家电、纺织、百货、制笔、甚至农业领域，这些公司所处的行业要么不景气，要么竞争白热化，总之没有一家属于所谓的暴利行业。这种上市公司的结构特征充分反映了上海管理当局对“股市开不好可以关”阶段的谨慎心态和精明操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，精明不等于聪明。事实证明，这种上市公司的结构在1996年到1997年跨年度的大牛市行情中让上海本地股成为广大投资者抛弃的“死亡板块”，上市公司的业绩在此前后出现了大幅度的滑坡，上海本地股成为ST、PT家族中的大户。

PT双鹿，1996年的年报业绩还是0.516元的绩优股，1997年就开始报每股1.3元亏损的年报，1998年每股又亏0.07元，1999年亏0.30元，2000年再亏1.166元。

农垦商社，1996年就报亏每股0.397元，此后的1997年报亏每股1.679元，1998年报亏1.68元，1999年索性报出了每股6.17元亏损的“天文数字”，2000年再报每股1.06元的亏损，成为上海市场首屈一指的“五连亏”。

ST永久，1996年还有每股0.01元的“盈利”，1997年只剩0.005元，到1998年已经亏损每股0.63元，1999年数额扩大到每股亏损1.28元，2000年还亏每股0.93元直至2001年5月14日暂停上市。中国是个自行车的大国，曾几何时，拥有一辆永久也算是在社会上“吃得开”、“混得好”的标志。就是在今天，自行车依然是中国人最常用的代步工具，也是中国出口的拳头产品，但是拥有这个驰名商标的上市公司却不得不和上海中路集团这个诞生没有多少历史的民营企业置换资产。

PT水仙，已经没有再提的必要了。值得一说的有两点：之一，水仙电器，尤其是水仙洗衣机和当年的“永久”自行车一样都属于要“开后门”才能搞到的紧俏“商品”；之二，PT水仙成为中国股市第一个退市的股票，最后为中国股市贡献了一个警示符号，也算是发挥了最后的余热。

为什么第一个退市的股票要选择上海的本地股？

说法有很多，但是有一点至少可以肯定，连管理层都觉得不拿上海本地股开刀，不能服众。

中纺机，1996年年报盈利每股0.08元，1997年是每股盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.011元，但同样在1998年突然报出了每股0.474元的亏损，此后的1999年又报每股0.493元的亏损，至到2000年中期依然报亏0.0315元。2002年2月25日，中纺机公告其第一大股东太平洋机电集团已将38%的股份分别转让给了青海东胜化工厂和江苏南大高科技风险投资公司，转让价为每股0.14元。而在二级市场上，消息公布后股价连上两个涨停，27日收盘价在10.15元，和转让价相比呈70：1的悬殊价差。有心人分析，按上市时值11010万元的投资本金，目前的国有股价值才2739万，和上市当初相比，国有股缩水8000万元。青海东胜仅花1294万元就控股了中纺机，这算不算国有资产流失呢？当然算，但是这个流失的账却不能算在重组上，只能算在重组前的体制上，如果不是重组，中纺机的大股东恐怕连这1294万元都没有地方去收回，只能眼看着一个企业破产！

下

“净壳”和“并壳”的概念是上海方面发明的。所谓“净壳”就是剥离上市公司的劣质资产，把上市的“壳”给腾干净了以便往里面置换优质资产；所谓“并壳”就是把一些相关企业的资产重新整合归纳，腾空一些上市公司的“壳”让给紧待上市的优质企业。

不管是“净壳”也好还是“并壳”也好，在当时都饱受争议，争议的最集中的一点就是行政的有形之手能不能这样干预企业的经营，这么干预的话，还怎么提“政企分开”？

不能不说有些质问是有道理的，但从上海上市公司的实际构成来看，所谓“净壳”和“并壳”不失为一种理性的选择。

就说“并壳”吧，上海上市公司中主营雷同的很多，商业百货业的就有一百、九百、商业网点、益生、益民、友谊和豫园商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

城等，纺织业又有中纺机和二纺机、嘉丰、联合化纤、三毛等，就连制笔这么一个小行业，但凡有点品牌的全都挤上了上市公司的行列：第一铅笔、丰华股份、英雄股份还有永生股份。这些企业相互之间有竞争，日子都不好过，净资产收益率上不去又失去配股资格，再融资功能一旦丧失，上市公司也就失去了和其他企业的竞争优势，因此调整相同产业方向就成为国家股代表政府必须考虑的事情，这种带有产业结构性的重组和调整也只有政府出面才能进行。

当然，任何事情都是有代价的。“并壳”是这样，“净壳”也是这样，因为这意味着上海一批排队上市的公司可以走捷径上市，但也必须为这些公司的退出垫付成本，很有点“一帮一”的味道，挫伤部分企业积极性也在所难免。

上海方面的政策直接导致上海本地股的活跃交投，直接引发市场重组股的炒作热潮，这比管理层2000年前后才出台的鼓励上市公司重组政策整整提前了两年，较深圳市政府2001年底出台的系列方案提前了3年，结果大家是看得到的，上海本地股中的ST和PT已经所剩无几了，业绩也有了大幅度的提高。上海的经验不仅为深圳所仿效，而且为越来越多的地方政府所采纳。今年以来就有四川、陕西、湖南、湖北和重庆的地方政府出面公开重组本地上市公司，一方面他们是为了本地的形象，另一方面如果他们再不出面的话，那么来自于外地的力量就会乘虚而入，比如重庆已经有1/3的重组公司淡出山城，其中华亚被北京公司重组后改名金融街，乌江电力被江苏企业重组后改名南京科学城。

与此形成鲜明对比的是广东的上市公司。据统计，广东上市公司2001年的经营规模虽然有增长，但业绩却较上年下滑达80%，净资产收益率61家公司平均才为1%，27家上市公司失去再融资资格，粤金曼和宏业退市，科龙电器、有色鑫光、威达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医械、万家乐、广州冷机、麦科特被特别处理，广东已经成为全国退市和ST公司最多的地区，和经济强省的形象构成极大反差。中国证监会广州办公室副主任姚峰日前在《中国证券报》撰文，呼吁广东方面正确处理行政主导与市场机制调节之间的关系，充分发挥地方政府在推动上市公司优化调整重组、机制转换方面的主导作用。

姚峰的呼吁有四个出发点。

其一，现阶段政府参与推动和主导上市公司优化调整和重组，与自身职能并不矛盾，因为这样能尽快提升上市公司的业绩水平，有效发挥资本市场功能，增强对社会资本的控制力，迅速做大做强龙头支柱企业，带动地方经济发展。

其二，目前的上市公司大多由国有企业改制而来，上市过程中的不规范和地方政府有千丝万缕的联系，上市后也往往受政府行政干预，形成历史包袱，这些可以认作改制的成本，作为上市公司的大股东，地方政府有义务进行清理、甄别、承担相应的责任。

其三，政府作为社会公共事务管理者，有维护经济秩序、确保社会安定、化解金融风险所引发矛盾、问题和事端的义务。

其四，政府虽然要逐步退出市场，但在目前市场体系、市场机制不健全，市场化程度不高及市场本身会失灵的情况下，也有对市场进行适度调控的职能。

中国有句老话，“解铃还得系铃人”，水皮的理解，姚副主任说的就是这个意思。

言之有理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 你说人生忧郁我不言语

《晨报》的编辑给水皮传来一份调查，这个由上海财经大学和英国布鲁内尔大学联合进行的研究表明，中国的上市公司七成未给投资者创造价值，不值得投资。

老实说，得出这种结论根本是不用搞什么研究的，尤其是兴师动众的跨国研究，简单问一下中国股民，十有八九会给出类似的答案，不过，那毕竟只是感觉，形不成书面的报告，得不出科学的结论，研究的好处就在于有论证的过程。

联合调查发现，1990年至2000年的10年间，美国上市公司的股票价值增长了4.7倍，而70%的中国上市公司处在耗价状态，虽然账面上有不错的利润，但实际上是用募集资金"购买"来的，或是纸上富贵，无法实现真正的现金赢利，研究进一步发现，目前企业造假的风险成本仍然很低，20%的上市公司曾涉及造假账。

水皮不知道这个调查套用的是国际标准，还是国内的标准。2001年间有两个数字同样给人留下了至深的印象，一个是国际投资银行高盛对中国上市公司的评论，他们认为目前中国只有12家上市公司值得投资；另一个是上海复旦大学会计系主任李若山作出的数学模型，他认为若照国际标准衡量八成上市公司财务有问题，即使降低标准，套用国内的，也有二成企业有毛病。

不同的调查得出几乎接近的结论，这就是中国股市的现实。

水皮曾经说过，目前的融资政策必然导致这种结果：一是企业上市不是市场竞争的结果，而是公关的结果；二是市盈率过高；三是企业领导人外行；四是一味增量发行圈钱过度。

做假账是因为根本就没有业绩，披露虚假信息是因为掩盖关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联交易或资产转移的真相，违规委托理财则是因为募集资金超出主营业务发展所需被钱烧的，不发布预警或预亏则根本就是破罐子破摔，反正都一样。

绝大多数中国上市公司一股独大，绝大多数中国上市公司改股不改制，绝大多数中国上市公司是地方政府扶持国有企业解贫脱困的产物，要化腐朽为神奇，不靠募集资金靠什么呢？一个公司不值得投资，这是公司的事情，两个公司没有投资价值，也可以算是微观的问题，而七成公司，也就是说近800家公司如此，问题就不仅仅出在微观层面上了，我们都说，上市公司是股市的基石，基石被一批草包污泥所替代，这条堤坝恐怕撒泡尿也就冲垮了。

你说人生忧郁，我不言语。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监管者为什么总越位

（上）

中国是个有组织的国家，组织的概念在国民心目中有至高无上的权威性，如果说个人的资信有问题的话，那么组织的信用无形之中就是一种保证，相对应的，组织还有另外一层含义，那就是管理。

国有企业都是有上级主管部门的，私营企业如果不戴“红帽子”，在工商登记上注册时可以标注“无主管单位”，按中文语境你就可以确认这个“无主管单位”本身就是某种代称，一般情况下就是工商局的代称。

那么谁是上市公司的上级主管单位呢？

在很多人的概念中，上市公司的主管单位就是证监会。

产生这种误会也是可以理解的。

对于原来的国有股大股东而言，公司已经成为公众公司，从财产的归属上来讲，当然和全资子公司不一样，要想充当人家的主管，岂不有越俎代庖之嫌，至少表面上不太好意思，当然如果是私下的关联交易，高卖低买掏空上市公司又另外一回事，很少有人不好意思的。

对于上市公司而言，公司从争取上市那天起就始终在和证监会打交道，不光财务报表人家要审，经营状态人家要审，就是公司的治理结构，比如具体到设几个独立董事，这些董事有没有资格人家都要审，甚至募股资金的投向和项目可行与否，募集资金有无更改，更改的比例有多大都要审。上市之后报表人家还要审，信息披露人家要管，动不动还要和你的高管谈话，动不动还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能禁止你担任职务进入这个市场，证监会不是上市公司的主管，还有谁能比证监会还管得细?

对于投资者而言，不管是额度制还是审批制，反正上市公司能不能上市是你证监会说了算，查不查他也是你说了算，让不让他重组也是你说了算，你能决定上市公司的命运，你能管得了他，你不是他的主管，难道是我们这些局外的股东们?

不要说，大股东、小股东和上市公司是这么理解的，就是证监会本身在相当长的一段时间里面也是这么错误地看待自己。

周小川 11 月 18 日在接受中国证券报记者关于如何解读十六大报告时就此有明确的表述。

“证监会作为监管部门，已多次强调自己要明确自身定位。过去讲过多次，证监会是监管者，不代行所有者的职能；对于上市公司，证监会是监管部门而不是主管部门，也不是所有者代表。只有明确定位，分清职责，证监会才能在公正的立场上开展监管工作，公平对待大、小股东，公平对待不同所有制的企业。过去由于出资人代表不很明确，确实发生过让证监会代行所有者职能的事例，其他部门有时也理解证监会应行使类似的职能。实际上这不利于监管者在市场中建立公正的形象，随着代表国家履行出资人职责这一体制的建立，证券监管部门可以更加明确自身的定位，这非常有利于监管工作的开展，使监管部门能够更加平等地对待不同的投资者，有利于投资者对资本市场建立更强的信心。”

这是周小川学习十六大报告的心得体会，周主席身为证监会的首长能够如此坦承证监会的定位分歧，勇气可嘉。

其实，证监会在中国政府序列里面只是一个事业单位，甚至不是国务院的组成单位，根本就不具备替国务院代行所有者职能的起码身份和条件，其对市场监管所必须拥有的一些强制权力或来自政府的委托或来自立法机构的授权。事实上证监会的权力来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自于授权，证监会的客观来自于独立，证监会的威信来自于公正。由证监会充当所有者的危害周主席看得一清二楚，表达的也淋漓尽致，简单地说，这样的结果只有两个：既越位又不到位。

（下）

如果证监会错把自己当作上市公司的主管部门，代行所有者的职能，市场会出现什么样的情况呢？

上市公司会变成证监会事实上的下级部门，监管者和被监管者一旦构成上下级关系，那么一般意义上的监管者就也没有了，这就是我们说的缺位。

历史上我们经常会发现，监管者为了调控行情，常用的办法之一就是公布违规公司的查处，而公布的时间又和查处的时候存在着极大的不确定性，短则一年长则二年，猴年马月的事了，此时拿出来说，显然醉翁之意不在酒，不是为了惩处违规者，而是杀鸡给猴看的。如果有不明就里的投资者斩仓出局，那也只能怪自己泪眼昏花，至于原来的庄家人家早就马放南山逍遥去了。

这种缺位除了给投资者造成伤害外，还会抹黑监管者的形象，因为在外人看来，上市公司和证监会就是一家人，那么还会有胳膊肘子往外拐的事情吗？

2001 年 6 月 6 日，河北开元房地产开发有限公司一纸诉状将中国证监会告上法庭，理由是“行政不作为”。

河北开元大家也许并不熟悉，但是国际大厦及围绕其展开的纠纷投资者都知道，河北开元正是国际大厦的第二大股东。在 2001 年 3 月至 6 月的三个月中，河北开元作为一个民营企业在重组国际大厦的过程中和大股东，也就是国有股的持有者国大集团及其关联方产生冲突，河北开元自认股东权益受到侵害，第一大股东违反证券法规，先后三次致函证监会举报要求干预，但是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直没有回音，在这种情况下河北开元认为证监会没有行使国家赋予的行政权力，属于“见死不救”。

可见，缺位的后果可能就会招来官司。

但是更多情况下，监管者却处在越位的位置上，管的太多，管的太宽，管的太细，管的太小，管了许多不该管也管不好的就是连人家正宗所有者恐怕都不会管的东西，让人产生很多困惑。

困惑之一，证监会和交易所究竟是什么关系。原来上海证券交易所和深圳证券交易所都是地方编制，由当地政府管理。但在全国统一监管的名义下，上海交易所和深圳交易所被划归中国证监会领导，由地方部队升格成为中央军，成为证监会的一线监管单位，从监管业务上看，垂直领导似乎更为有效、效率太高，这是值得肯定的。令人不解的是，交易所是什么性质的单位？交易所实行会员制，最高决策机构是理事会，是一种股份制的企业，交易所本身如果合适的话都可以上市挂牌交易，证监会算他的股东还是其他呢？尽管表面上，由证监会副主席出任两个交易所的首长是抬升交易所地位，但显然交易所的产权却模糊了。

困惑之二，机构投资者和证监会又是什么关系。比如说，基金公司，究竟归不归证监会领导。去年基金公司发生大面积违规申购新股事件。媒体披露后，证监会基金部主任张景华勃然大怒，连夜草就著名的“10 呜呼文”给予谴责，其中不乏如诸多公司卷入其中，我们如何向上级交待，如何向同业交待，如何向社会交待的字眼，其情也切，其恨也急。其实张主任根本不必大动肝火，直接查处不就了事了？

不得不提及的是，就在今年年初，上海交易所据称在“内部”对几十家上市公司的违规行为进行了通报。媒体对此大惑不解，作为一线监管者，交易所和谁的关系属于内部，又和谁的关系属于外部，监管者究竟是为谁服务的，如果是为投资者的话，为什么不把监管的结果告诉我们却内部通报给违规者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司其实是无主管单位的，国有股所有者的缺位不成其为监管者越位的全部解释，监管者有必要对自身重新定位，把市场的权力还给市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 交警是干什么的

在答对的情况下，交警应该是疏导交通的，但是水皮可以打赌，绝大多数北京的司机答不对，因为在他们的眼中，交警就是抓违章、罚分的干活，至于堵不堵跟他们没关系。

水皮对此有切肤之痛。

在很长一段时间中，北京北三环的蓟门桥下被警察扣下的违规车辆总让水皮感到困惑，他不明白和他同方向的车辆何以会遭遇和他不同的待遇，直到有一天他从桥上转下来走上辅路的时候，满脸带笑的警察耐心地告诉他，你只看到箭头标志，你没看到仅限公交车而全然听不到身后被堵大公共的鸣笛声。

你不违规，他不出现；你若违规，他必出现。不是从草丛里跳出来，就是在桥墩后闪出来，反正他不会阻止你的违规，这就是在答错情况下的交警。

所以，当水皮听说证监会把北京的交规条例拷贝到对主承销商的资格管理上的时候，心头的感觉是亦喜亦忧。

喜的是这毕竟是好事情。北京的 12 分扣罚制交规不能不说是个好规章，否则也不会有那么多的外地城市照方抓药。以 12 分为限，扣罚之后参加学习班从头再来，最厉害的不是罚款而是时间，时间是司机之痒；证监会也以 12 分为限，扣罚分满的处罚不是罚款而是削减通道，通道是券商之痒，没有通道就没有客户，有了客户也会跑掉，跑了客户就没有钱可挣，就只能喝西北风，就只能裁员，就只能被免职。打蛇要打七寸，证监会的新规看来已经得到北京交规的精髓，别看模仿痕迹太重，但是的确不妨拿来一把。

忧的是出现答错的情景从而本末倒置反而加剧市场的震荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水皮的这种忧虑来自于对通海高科发行前后反常情况的疑惑。原来的主承销商中国国际金融公司为什么在评审会通过前夕突然退出，中金国际的突然退出为什么没有影响通海高科的通过评审会，后来的承销商又为什么要接一个别人不敢做而放弃的公司，至今没有人告诉我们，更没有人告诉我们通海高科为什么要和吉林电业换股而不是原来公布的重组方，正是因为有了这么多的不正常，才使水皮产生了这种“杞人之忧”。

我们都说上市公司是证券市场的基石，其实这些基石还不是靠那些个券商搬上来的么，如果券商们搬来的本来就是空心砖，这个大厦又能砌多高呢？

没有规矩不成方圆。“交规”是必须的，但更重要的是看如何执行；事后的扣罚固然必须，但更重要的还是事前的防患。根本就不给你犯规的机会，这才是交警执法的最高境界。

这并不很难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三大报为什么总辟谣

（上）

中国股市有史以来从没有像今年这样意乱情迷，上上下下都乱了方寸，什么是利好，什么是利空，已然没有了判断标准。

中国的媒体有史以来从没有像今年这般左右为难，反反复复地辟谣，什么是消息，什么是传言，已然没有了明确的说法。

中国媒体之中得到中国证监会认可，进入指定披露上市公司信息报纸行列的有近 10 家，但是《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》则是公认的三大报，中国证监会的权威信息一般都由这三大报同时发布，相比之下其他报发布的股市政策不是道听途说，就是一种臆想猜测，是绝对不能当真的，但是对市场的杀伤力并不逊色于三大报的力量。

11 月 19 日，中国证监会主席周小川出席在香港举行的第十六届世界会计师大会，会上周主席作的演讲题目是《中国证券市场的发展：现状与展望》，第二天三大报见报的内容都一样，只是题目有所不同。《中国证券报》的标题是《资本市场高度依赖会计准则及服务》，《上海证券报》的题目是《保护投资者的合法利益》，《证券时报》的题目是《全力保持证券市场良好发展势头》，应该说尽管标题各有侧重，但都是比较符合小川主席积极、正面的讲话基调的。令人震惊的是，第二天这一消息都令大盘跳空低开，在持续了一周的暴跌之后又再次拉出长阴，沪指收于 1425 点，跌 36 点，跌幅达 2.48%，成为“6·24”以来该指数单日最大跌幅。

11 月 19 日是星期三，这个日子也是水皮应邀在北京电视台

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《证券无限直播室》作特约评论员为大家点评财经要闻的日子，所以印象特别深刻。主持人不知道究竟有什么利空消息，从网上下载的资讯看，的确有诸如《续发大盘股稳定市场》和《证监会研究股指期货》的消息，而且都言辞确凿来自周小川主席演讲现场。按常理推论，周主席在这个场合断然不会如此表态，但网上转载的消息又该作何解释呢？水皮当时的评论就是“全面理解政策消息”，根据经验，这是有关的媒体对周主席讲话断章取义，任意发挥导致的恶果，虽然内情不详。

事实证明，“证券无限直播室”当天作的评论是非常及时，也是非常正确，非常超前的，尽管这不能改变市场下跌的反应，但起码在心理上对投资者作了宽慰。第三天，各大报在头版头条报道周小川就市场热点答记者问的同时，都加框重点报道中国证监会的辟谣，这条通稿是这样说的：“近日媒体就发行大盘股、股指期货等问题作了报道和评论，对此记者走访了中国证监会。中国证监会有关负责人表示，近日个别媒体对我会领导在香港出席有关会议的讲话作了失实报道和误导性评述，此信息经广泛传播，对投资者产生误导，并给市场带来负面影响，我们对此高度关注。我们注意到，就失实和误导性报道，有关报纸已做了澄清。我们认为，信息与投资者行为有着直接关系，为市场提供准确的信息是包括媒体在内的市场各方面参与的共同责任。”另外，记者就“近期推出股指期货”的传闻向该负责人求证时，这位负责人明确表示没有可能。

三大报见报的当天是星期五，恰巧水皮又应邀在“证券无限直播室”点评财经新闻，见了辟谣的消息居然也就无话可说了，因为该说的我们在星期三已经做过了评论，证监会负责人所说的几乎和我们的讨论一模一样。要说有所不同，就是我们在评论中指出，关于股指期货的问题，周小川主席的描述应该是一个展望的愿景并不是现实的工作，要构建中国资本市场的完全框架，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货是最终要推出的，不过也许这个最终要五年至十年乃至更遥远，更何况早在5月30日中国证监会已经就此辟过谣。10月30日水皮杂谈在中国股市10万个为什么之《政策市为什么总跑调》也专门论及这个话题。相关的媒体作出这种报道不是无知就是恶意，中国证监会真的可以代表投资者和这种传媒理论一番，讨个公道。

总这样被动的辟谣也不是回事。

（中）

市场越弱，谣言越多；谣言越多，市场越弱，这是不是一个规律，读者诸君自可明察。水皮在此想指出的是，今年的谣言还有一个特征，那就是和政策信息紧密相关，释放的恰恰是政策的负面效应，这其实是决策者不可不察的。比如，5月29日三大报对股指期货的辟谣，实际上辟的是前一天三大报的有关报道；

又比如，9月16日三大报关于全流通的辟谣，实际上辟的是前一天证券业协会在三板市场上为鼓励退市公司重组而尝试全流通的构想；

再比如，11月12日和14日，三大报对新股发行全流通的辟谣，实际上辟的是前二天有关国有股外卖引发的全流通联想；

换句话说，如果没有这些信息可能暂时倒也不会给谣言提供出笼肆虐的机会，而谣言存在的基础，水皮杂谈已在中国股市10万个为什么之《全流通为什么总揪心》有过详述，这里不赘言。

形象地说，中国证券市场的历史是摸着石头过河的历史，而现实的情景也恰似如此，实话实说，大家心中都没底，有时候就难免挂一漏万。

11月22日，在中国证监会负责人通过三大报辟谣的同时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国证监会主席周小川在香港举行新闻发布会就国内投资者关注的热门话题答记者问消息见报，如果大家把内容和证监会近期发布的政策信息对比一下就会惊奇地发现，周主席对政策的解释颇有新意，充分考虑到了市场的反映。

热点问题之一是 QDII 和 CDR。证监会并没有发布过有关 QDII 即境内合格投资者投资海外市场的消息，也没有说过 CDR（中国存托凭证）会在中国推出，不过随着 QFII 政策措施的出台，投资者很自然地就想到了接轨是双向的问题，这也是为什么 QFII 的推出却导致行情下挫的原因，QDII 和 CDR 成为传言的源头就不难理解。周小川称 QDII 和 CDR 没有时间表而且相关研究还很不成熟，就想打消大家对资金分流的担忧。周小川的谈话虽然不是政策，但是作为政策的主要制定者其取向和判断的权威应该不亚于政策，这样的谈话是对 QFII 的补充和注释。如果发表的早一点，市场的反映就会积极得多。

热点问题之二是创业板。其实早在此前，周小川谈十六大报告的心得体会中，周已经涉及这个话题。当时周小川表示，尽管十六大报告没有提及创业板这个词，但是报告中明确提及“要发挥风险投资的作用，形成促进科技创新和创业的资本运作和人才汇集机制”，资本运作四个字即代表创业板。尽管具体细节还可以设计和论证，不管叫什么名字，以什么方式和具体规则，“这些都是新生事物，不可能事先完全避免未来的风险和错误，但可争取做得较好，较周到”。周主席为什么要在十六大报告中并没有明确提及创业板的情况下提及创业板这三个市场敏感的字呢？水皮的理解，周小川是作为中国证监会主席就中国证券市场全面发展所作的规划，周小川显然不是主板市场的主席，也不是流通股市场的主席，更不是仅仅代表被套散户利益的主席，他面对的是全体投资者，面向的是一个整体市场。在主板市场视创业板为洪水猛兽的同时，虎视眈眈创业板的机构投资者和创新企业却视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板为久旱之甘雨。在香港周小川表示，"众所周知，二板市场在国际上的发展陷入了比较困难的境地，国际上也没有比较成熟的经验可以汲取，因此二板市场的推出仍须较长时间的研究和观察"，显然这番话是说给主板反应过激的投资者听的。

热点问题之三是QFII。无论是此前还是此后，QFII的推出都是市场话题。同样在香港发表谈话，证监会另一位副主席就坦言很多境外投资机构都已向证监会提交了执照申请，这应该是一件大好事。但是周小川答记者问时的表述却出人意料的冷静：QFII从某种角度来讲是一个试点，很难说在一年或两年之内就会有很多的资金进来，取得非常明显的成果。如果这个试点取得成功，以后开放的步子就会迈得更大。QFII的发展也是市场与政策相互作用的结果。作为监管者，中国证监会不会事先确定出发展的目标。换句通俗的话讲，推出QFII的进程也要看投资者的反应，如果市场不欢迎，那么监管者绝不会霸王上弓，强人所"好"，周小川作如此的表态只能说明管理层多么在意市场的反应，哪怕是一些微弱的声音。

那么QFII有没有利空的一面呢？

当然有。

（下）

问：经济学是研究什么的？

答：经济学是研究经济现象的。

问：什么是经济现象？

答：人类一切围绕着财富创造和分配的行为以及与之相关的方面。

问：……？

答：……。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种问答有没有标准答案呢？

如果对照教科书，肯定有标准答案；而如果对照现实世界，你就会发现答案实际上是丰富多彩的，事实上经济成分已经渗透到现代人们生活中的各种层面，经济学研究的领域和范围也在不断地拓展和创新以至于所谓的业内专家反而大叫看不懂。比如，一直就为大家注目的诺贝尔经济学奖常常能反映经济学家研究的主流，但在专家眼中，现在这个奖项变得越来越不可琢磨，奖励的尽是些偏门、冷门。今年是经济心理学，而上年度是信息不对称，在传播学者眼中，这更像他们的主业方向。

传播学理论中，信息传递的不对称是一个定律，在政治社会中，信息意味着权力，在经济社会中，信息就意味着财富，道理是一样的。

一般而言，传播的过程由三部分组成。首先要有传播者，也就是信源，其次要有传播的渠道，也就是通路，再者要有接受者，也就是受众。在信源到受众的传播过程中，信息会受到很多干扰，这样就会有耗损，渠道越多层次越多，信息的耗损就越大；理想的传播是双向的，信源可以根据受众的不同反应作出相应的调整，这就是一般意义上的反馈；受众如果是有主观意识的人类，那么传播的效应还必须考虑到选择性理解这一心理因素，否则可能适得其反。

具体到股市信息的传播我们就会发现，在现代社会，传播的渠道绝不是单一的，而是多方面的、复合的，所谓大道不扬小道传就是这个道理，尤其是进入 e 时代，信息的传递就更为快捷，境内的媒体相对严谨，境外的媒体就相对随意。比如有关国有股转让之后有可能考虑全流通的消息就来自境外媒体对有关高层采访之后的报道。这就提示我们，任何政策都有如何解读的一面，仅靠新华社发几百字的通稿并不能传递全部的信息。作为信源，管理层无论在证监会还是在交易所的层面上都可以考虑建立新闻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发言人制度，定期召开新闻发布会，有话则长，无话则短，有惑则解，无惑则散，果真如此，小道消息就不会有市场，发言人当场就能得到来自记者所代表的市场反馈，信息的解释就更为全面，把负面作用降至最低，而刻意或恶意的误导都会没有市场的。

全流通、大盘股、股指期货、QFII、QDII、CDR、创业板、法人股这些都是成长中的中国股市早晚要面临的问题，围绕他们的政策信息必须非常明确不能含糊，只要存在一点不确定，市场就会作出自己的选择性理解。国有股减持就是这样，2001 年 11 月底宣布暂停之后，市场在短暂的兴奋后立即进入新的动荡，各种说法都有，谣言也就不断。2002 年 6 月 24 日国务院明确宣布停止减持国有股隐患才得以消除。

那么会不会存在信源发出的信息本身就是一种试探或测量信号呢？这种可能是不能排除的，人非圣贤孰能无过，病急了乱投医也是人之常情。问题是必须减小这种反馈的周期。

作为通路的一种，传媒人士也应有相应的自律与他律。周小川在谈及投资者保护话题时曾经说：“新闻媒体有助于强化信息披露，使投资者获取完全、准确、及时的信息。同时我们希望新闻媒体具有长期的观点，能够将对名望、收入的追求和对市场负责、对公众负责的态度更好的结合起来，这对证券市场的中长期发展一定会有很大的益处。”周主席话说得很含蓄，作为传媒从业人员，水皮依然汗颜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 谁是好人请举手
——致王海的一封公开信

王兄：

您好！

2000年10月8日，水皮杂谈《王海是谁的牺牲品》在中华工商时报见报后曾经接到过你的一个口信，从此就再也没有在公开的媒体上见到你戴墨镜扮酷，现在还好吗？大海公司还在吗？

真的很想念你。

因为不管怎么说，你在很多人心目中都曾扮演过英雄的角色，更可贵的是你堪称识时务的俊杰，南宁事件后不失时机地退出职业打假行列，激流勇退既保留了名声，又避免了麻烦，否则如果执迷不悟混到今天，非搞得丢人现眼不可。

为什么呢？因为正在征求意见的《上海市消费者权益保护条例（修订案）》已经明确地给消费者作了一个定义。根据这个定义，消费者是指为生活需要购买、使用商品或者接受服务的个人，而《消费者权益保护法》中则规定除了购买商品用于投入再生产的不是消费者外，其他都是。上海消协的秘书长在接受媒体的采访时还表示，只要出现以下三种行为就可以认定为打假行为，即购买达到一定数量又没有确实理由证明直接用于消费行为，重复购买行为，知情者购买行为。而打假行为，根据这位秘书长大人的意思不能用《消法》调整，也不受《消法》保护，也就是说你老人家从前一直为人瞩目的行为都不受保护，根据人家的定义，你甚至连消费者都算不上，你说你玄不玄吧?!

当然，人家并没有说知假买假不是消费者是什么，也没有说知假卖假又算是什么，人家是消协的秘书长并不是经营者联盟的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘书长，人家这点脑子还是蛮拎得清的，人家不说要封杀商业打假这样没有政策水平的话，人家只说你不受我的保护和我制定的条例的保护，至于人家商家怎么修理你，就是你的好看了。

你搞得过商家吗?

你肯定搞不过的喽!

因为说来说去，你打假也就是种“黑吃黑”。制假售假，知假卖假赚的当然是黑钱，你通过索赔将他们转化为你的利润并不能改变钱的颜色，除非你扣除了必要的费用之后上交国库。

说老实话，“假如政府打假力度再大一点，假如官商勾结的丑行再少一点，假如地方保护的气焰再弱一点，”（都是两年前的旧话重抄）你王海个人打假又何以能成为一种社会现象呢?！又何以让上海的消协冒如此天下之大不韪出台这样的法规呢?

差一点忘了告诉你，中国消费者协会的发言人出来说话了，《消法》是全国人大通过的法律，上海消协和人大都无权对“消费者”的内涵和外延作出限制性解释，再者从消费动机来对消费行为加以限制也是非常不科学的，而且也是侵害消费者购买自由权的，另外如果真的不保护知假买假者、最终结果只能是保护制假售假者的利益，而受损害的只能是依法经营的生产者、消费者和经营者，这种结果更和法律的精神背道而驰。

看来明白人还是有的，而且还不少，关键时候还是有人会说话的，你说呢?

特别想知道的是你的想法，如果有时间，抽空和大家聊聊吧。

你的朋友水皮　2002 年 7 月 22 日于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 当联想变得污七八糟

（一）

水皮家的微波炉是格兰仕的，热水器是史密斯的，每天上班腋下夹的手袋是梦特娇的。无巧不成书的是，偏偏这三样东西都被“中国质量万里行”宣布成了“假名牌”。

坦率地说，水皮没有把这当回事。正如真名牌并不是谁都能封的一样，“假名牌”也不是谁就可以信口开河的。

这个道理我们家8岁的孩子都懂。但是有人不懂。

不懂的结果就是自取其辱。

A.O史密斯来自美国，尽管已经有百年历史，美国的东西能不能叫世界名牌且不去管他；梦特娇这个牌子原创地也不在中国，尽管专卖店在哪个大城市都可以看到，我们也可以暂且不理；格兰仕微波炉市场一度占到全国的70%，格兰仕空调的广告如今就在中央电视台天天打着，中国驰名商标的标牌也在那里挂着，这样的品牌愣要把人家曝光曝成假名牌，就让人联想，是不是有点缺心眼。

水皮轻易不怀疑人，他相信“中国质量万里行”的曝光行为是在做善事，是在为消费者维权，但是这种技术上不该发生的错误却完全彻底地摧毁了自身的公信力，授人以攻击的把柄和话题，实在令人痛惜。

很多人注意到一个细节，所谓格兰仕的“虚假宣传”事情发生在一个偏远城市，时间是在两年前。也有人就问，两年前就查获的故事为什么两年后才公告，这里面是不是还有故事？

难道故事里的事说是就是说不是也就不是？

（二）

中国有句老话叫做“成事不足，败事有余”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格兰仕、梦特娇和史密斯三家被人生卒瓦之后都沉不住气了，一方面和“中国质量万里行”交涉，一方面纷纷召开新闻发布会澄清事实。

局外人也许不理解，不是说“身正不怕影子歪么”，厂家就绝对不能这么不当回事，身正怎么会不怕影子歪呢？经销商退货你怕不怕？交易会上没有订单你怕不怕？

“真”字谁都不在乎，“假”字谁都不敢不在乎，“假名牌”意味着欺诈，意味着低质，意味着伪劣，意味着市场对你宣判“死刑”。

对于商家而言，身正就怕影子歪。不管怎么说，格兰仕、梦特娇和史密斯的商誉受到了伤害，因为你不可能指望所有的消费者都和水皮一样恰恰对这三个品牌有切身的体验和理性的分析。更何况在一个商品供应极度过剩的消费环境中，任何负面的报道都可以成为竞争对手攻击的强大武器，想防也防不住，更何况，这是一个相对而言口碑还不错的机构作出的报告。

（三）

“中国质量万里行”原来是由媒体发起的一种民间报道活动，由于组织得比较出色得到官方的肯定和资助，慢慢组委会演变成了一个常设的机构，这个机构的性质算社团法人还是事业单位一般人并不清楚，只知道现在归口挂在国家质量监督检验检疫总局下面。

引起媒体联想的是“同在一个屋檐下”的中国名牌战略推进委员会以及由这个机构推出的“中国名牌”。据说这是目前中国惟一获官方特许的品牌认证机构，有人说也许是世界上惟一的官方认证机构。

中国历史上曾经有过无数个这样那样的“名牌”以及“名牌”的认证机构。比如什么“金奖”、“银奖”和“铜奖”，比如什么“国优”、“部优”和“省优”。评得多了和滥了，中共中央

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和国务院就颁发了10号文件，全线叫停。为什么呢？因为没有意义，因为党和国家领导人都知道名牌不是评奖评出来的，不是政府机关以国家信誉为担保发证发出来的。该破产的不会因为你的产品是所谓的“部优”而幸免，该倒闭的也没有因为你的产品是所谓的“金奖”而重生，相反乱评比使得国家的行政权力部门化、部门权力市场化，滋生腐败，毒害干部。

但是，话反过来说，名牌不是评出来的，但是带着“名牌”桂冠的附加值却是通过市场实现的。换句话说，企业，尤其是没有什么实力的企业，对于“名牌”的追逐有着强烈的冲动和追求，“名牌”这个产品有着强大的市场需求。正是因为这个原因，“国货精品”和“中国公认名牌”这类民间组织颁发的奖杯奖匾奖牌乘虚而入完成了这个市场的商品化开发。

其实大家都知道，这是市场化初级阶段管理无序的产物，正如我们当初被所谓的这“卡”那“卡”国际金奖唬得一愣一愣的原因一样。

问题在于，中国名牌战略推进委员会颁发的“中国名牌”产品证书的权威性到底有多大？如果是对产品质量的一种认证，那么“中国名牌”产品出现质量问题这个机构承担不承担责任，如果承担责任，承担什么责任？如果不承担责任，岂不是拿政府信用开玩笑？

生活在市场经济环境中的我们太习惯以计划经济的思维来理解政府的职能，总会自觉不自觉地以企业经营的思路替代政府经济管理的职能。政府机构评审什么名牌，颁发什么证书就是这种思维的产物。

什么时候我们把属于市场的权力干干净净地还给市场了，什么时候我们就才不会再打这种无谓的“口水官司”，伤人又伤己。

（四）

中国驰名商标是国家工商局认定的，具有法律意义。拥有中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国驰名商标的认定可以保护中国企业在境外市场遭抢注或其他不正当竞争时获得保护。

“中国名牌”显然不具备这种法律资格。

事实上，联合国也不会有机构去认证什么“世界名牌”，土产的“中国名牌”在境外市场只会“秀才遇到兵，有理说不清”。

联想集团有句广告词：“人类失去联想，世界将会怎样？”水皮则想，如果联想（不是指联想集团，特此说明）变得污七八糟，不如失去联想，那样世界会变得纯净一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有者为什么总缺位

（上）

世界上任何事情皆有因果关系。

造假也是这样。

上市条件不够、创造条件也要上的，就必须包装，必须造假；

配股条件不够，圈钱不圈白不圈的，圈了不白圈的，也必须造假；

连续三年亏损就要退市的，要想继续赖在市场里面的，就非要重组不可，时间来不及的也必须造假；

新股上市后改变资金投向炒作自己公司股票的，虽然有盈利但却不能表现在账面上的，也必须造假；

在一般的概念中，造假往往是无中生有的多，虚拟虚增虚胖的多。

但是也有个别的。

宇通客车的造假就是虚减资产。据宇通客车自己的公告称，最近公司受到证监会行政处罚，起因是在 1999 年的年报中披露了虚假的资产和负债。在这份“包装”过了的财务报表中，宇通客车通过编造虚假记账凭证，“银行存款”被虚减了 1883 万元，其他应收款虚增了 1883 万元；通过编制虚假银行对账单科目汇总表，修改明细账，资产负债表“银行存款”，被虚减 4500 万元，“短期投资”被虚减 9000 万元，“短期借款”被虚减 4000 万元，“应付账款”被虚减 7000 万元，“长期借款”被虚减 2500 万元，虚减来虚减去，宇通客车的资产和负债各被虚减了 13500 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，“减肥”程度之大令人大开眼界。

宇通客车为什么要这么做？董秘的解释是当初为了不配白不配的配股资格，因为配股不光要看项目能不能成立，还要看上市公司账面的现金情况如何，缺不缺自有资金。但是这种解释却并不为媒体所接受，有人指出，天歌科技配股资格批准时货币资金有1.7亿元，江苏吴中有1.96亿元，紫江企业有2.4亿元，全柴动力有1.17亿元，浙江广厦有3.22亿元，宇通客车完全不必如此而假扮“要饭的”。

敏感的记者就此联想到了宇通客车此后不久实施的MBO，也就是管理层收购，并进而指出宇通瘦身的新解释就是为收购降低成本，同时还对宇通客车MBO实施过程中的资金来源提出质疑，这笔收购费用数量在1.868亿元至2.115亿元之间，对宇通的管理层而言的确不是个小数目，钱从何处而来？

MBO眼下是上市公司热衷讨论的一个热门话题，好像是当年改股不改制的上市公司第二次革命的惟一出路，就理顺企业产权关系，提升企业活力而言，MBO不失为国有企业改制的一个方向，但是在这个过程中，国有资产的流失的确面临着现实的危险，上市公司也的确面临成为部分冒险家提款机的陷阱。因而中国经济时报在报道宇通客车时不无忧虑地提醒谨防MBO过程中的诈术。

诈术之一是MBO实施前做坏财务报表从而降低收购成本，这对管理层而言是轻而易举的；

诈术之二是MBO实施时与政府部门串谋低价贱卖，管理层从中牟取暴利；

诈术之三是MBO实施后高分配瓜分现金红利；

无论是MBO之前、之中、之后的诈术都实际上是针对一个人去的，那就是资产的所有者，上市公司的资产归所有股东所有，大众媒体的监督客观上为中小投资者维护提供了一种可能不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的声音，舆论的压力迫使宇通高管作出解释，但是遗憾的是在这一事件中，我们听不到受伤害最大的大股东的声音，被人虚减资产的性质实际上和保姆偷盗东家财产的性质是一样的，何以主人却并不吱声呢?

一个最简单的，最冠冕堂皇的借口就是所有者缺位，不是中小投资者缺位，而是国家股大股东缺位，尽管高管们在 MBO 中收购的就是他们的股份，他们却可爱的选择了沉默!

其实，真的有缺位的话，MBO 又该向谁实施呢?缺位的不是所有者，缺位的是所有者的责任。

至于媒体所关注的 MBO 收购中的诈术，中国证监会已经有了对策，12 月 1 日开始实施的《上市公司收购管理办法》及配套的《上市公司收购报告书》对收购人尤其是 MBO 中的收购人有严格的披露要求。

应当披露的有收购人“控制关系、股本结构、内部组织架构、内部管理程序、章程的主要内容、所涉及的人员范围、数量、比例等;

需要披露的有“取得上市公司股份的定价依据”，这样 MBO 中的折价收购就要有交待;

需要披露的还有“收购的目的及后续计划”包括是否将于近期提出利润分配方案等，这显然就是针对完成 MBO 后高比例分红的堵漏措施。

当然，有没有人当回事那就不是一个对策能说清的了。

(中)

国有企业的所有者缺位通常指的是常态，一旦发生打破常态的事件，比如 MBO 收购的时候，所有者依然会浮出水面的。

2000 年 10 月，春兰集团在当地政府的支持下准备从近 50 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的集体资产中切割25%，按1:1的比例向经营层和万余职工进行量化并赠送相当数量的分红干股，春兰人没有想到的是，“分家”的方案经媒体报道之后会受到最高层的干预被紧急叫停，理由是国有资产不能如此量化到个人，至于为什么则似乎不须回答。与春兰的不顺形成鲜明对照的是，同为上市公司的广东顺德家电企业美的的 MBO 收购却在“不打一枪一弹”的悄悄之中做得天衣无缝。

同样的企业，相近的方案，为什么是两种结果？

水皮的答案是树大招风。如果春兰还是 20 年前那个濒临破产倒闭的小厂，那么它的命运绝不至于牵涉最高层的目光，如果春兰像美的那样捂住传媒的嘴巴，那么它的命运也许不会像现在这般多舛。

许多观念性的思维取向在现实中面临抽象肯定，具体否定的尴尬。

比如，所谓国有经济退出竞争性领域。

春兰与美的所处的行业是竞争日趋白热化的家电领域，既非事关国计民生，又非事关国家安全，国有资产的退出是一种正常选择，但是怎么退却没有标准答案，准不准退全掌握在财政部的一纸批文上。

郑百文 50%的国有股零价位转让财政部批准了；ST 猴王近 3000 万法人股每股 1 分钱的转让也没有人阻拦；但是像春兰这样的靓女谁也不敢说她现在就该嫁，跟人家男方要多少彩礼才算不吃亏，再待字闺中会不会闹出什么花花事来，谁敢拍这个胸脯？

春兰好歹也是绩优股，沪深两市的旗帜。

当然，把春兰哺育成人的陶建幸和他的同事们不这么看，眼瞅着春兰一天天长大的当地政府也不这么看，可惜的是，他们只知道“女大不中留”，他们不知道他们的看法左右不了春兰的命运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐怕这就是大家一直议论不休的所有者缺位，其实确切地说，不是所有者缺位，而是所有者在产权拥有、支配、收益和转让上的分裂和混乱，用官方的语言表示，这叫“国家统一所有，地方分级管理”。这种国有资产的管理模式实际上是一种多头分散管理的模式，企业工委管人，经贸委管事，财政部管财，只要是国有资产转让不管大小最后都要堆上财政部的案头。

体现在像春兰这样的企业身上，问题就出现了。企业是地方政府一手扶持长大的，企业的领导人也是地方政府任命的。企业的利润和税收也体现在地方政府的财政中，但是企业的转让权以及由此转让而产生的收益分配权都在中央政府手中。最了解企业状态的地方政府事实上没有资产的最终处置权，所谓的资本运作也就事实上成为空谈，资源的优化配置也就成为纸上谈兵。

令人感到宽慰的是，这种局面马上就会有所改变。江泽民在中共十六大的报告中就国有资产管理的新设想作出了专门的阐述：“国家要制定法律法规，建立中央政府和地方政府分别代表国家履行出资人的职责，享有所有者权益，权利、义务和责任相统一，管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制”，并同时要在“中央政府和省、市两级地方政府设立国有资产管理机构”。

江泽民提出的这一设想得到了业内人士的强烈反响，这不仅意味着“国家所有、地方分级管理”的模式走到了尽头，同时也意味着“国有所有、中央地方两级所有者”模式呼之欲出，国有企业及上市公司大股东所有者缺位有望解决，公司的治理结构有望实质性的完善。

春兰的故事也许以后不会再发生了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（下）

中国证监会要重新定位。

定什么位？

周小川答：监管者。

也许有人不解，中国证监会不是监管者还能会有什么定位？

周小川答：所有者，国有资产的所有者或者上市公司的主管部门。

通俗一点讲，资本市场如果是一个竞技场的话，那么周小川就是裁判长，中国证监会就是裁判委员会，而不再是或者误以为是哪支参赛队的领队、教练，甚至索性就是运动员。只有把自己从场上任何一方的利益代表者的定位中摘出来，中国证监会才能保证在大股东，尤其是国有股股东和小股东，也就是中小投资者面前保持客观、公正的立场，做事才有可能公平，真正起到监管者的作用。

2002 年 12 月 5 日，周小川在“中国·资本之年”国际论坛上作了“中国资本市场的组织结构”的演讲，中心话题就是定位。

中国证监会的重新定位，意味着自我削权的开始。从历史的角度看，证监会的错位，一方面果然和国有资产管理体制有关，另一方面也和证监会对上市公司拥有的管头管脚、管生管死、管真管假、管人管事的权利过大有关，现在第一次提出解除管制这个概念，第一批取消的行政审批有 32 项，第二批的取消目录也正在研究。

周小川要削的权有三类。

一类是市场建设初期不得不行使的行政权力，其中不乏替市场各方主体代行的职能；二类是可以转交给自律组织行使的职能；三类是证监会用不好也用不到位的职能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，周小川的重新定位，大背景还是中共十六大以后就要进行的国有资产管理体制的变革。

从方方面面透露的信息看，为了适应新的管理体制，将在中央和地方分别成立新的国有资产管理机构，中央一级的将成立国有资产管理委员会，合并目前中央企业工委、经贸委和财政部的部分职能，实行出资人对国有资产经营权层面上的人、财、物三位一体，与历史上出现过的国有资产管理局不同，这个新机构将独立在政府秩序之外，对国有资产进行独立的运营。这种“独立”，使得政府各行政部门，特别是一些产业主管部门可以真正行使管理的职能，有利于政府以立法者和裁判员的身份，对社会经济的参与者，包括国有资产管理人进行公平和公共的监督。

国有资产管理委员会如果真的以如此方式运作的话，那么中国证监会自然可望摆脱“同朝幕僚”的身份困惑，相对独立的行使监管权。也只有在这种情况下，证监会才可能真正落实保护所有投资者，特别是中小投资者利益的诺言，“重中之重”才不会是永远用来教育投资者的标签。

资本市场和农贸市场有很多相似的地方。

改革开放之初的农贸市场都是当地工商管理部门出人出钱找地盖房搞起来的，既出租摊位当地主收房租，又征收营业税和这税那税维持市场秩序。没有他们就没有市场，这就是工商局的历史贡献，但是市场一旦真正建立起来之后，工商局又面临着“归位”的问题，如果不切断和市场参与各方的利益纽带，他们就不可能公正的维护国家、商贩和消费者三方的利益，执法力度就会大打折扣，这也就是前些年中央三令五申要求工商局和市场脱钩、把市场还给市场的原因。

中国的农贸市场比资本市场搞得早，相对成熟的也早，但是中国的资本市场悟性好，赶得快，不到10年就能走完农贸集市20年的历程，从这一点看，我们没有理由为此而担忧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法人股为什么总超然

（上）

每到年底，媒体就要评一下所谓的10大新闻，如果要水皮投票的话，国有股减持喊停应该是今年的10大经济新闻之一，从网上统计的结果看也是这样。

减是新闻，不减了也是新闻；减之前上海股指是2240点，不减之前上海的股指是1339点；900点的价差就是减与不减之间那个字的代价，一个“减”字让市值蒸发了一万亿还多，谈笑间，众人品尝到的是什么叫“纠错”的滋味。

国有股为什么总揪心？中国股市10万个为什么之六我们已经谈过；国有股总和全流通掺和在一起，全流通为什么总闹心，中国股市10万个为什么之九中我们也谈过；但是，我们有一点却没谈过，那就是国有股实际上也就只是不可流通的法人股中的一部分，确切的称谓，国有股应该叫国有法人股，明确这一点对我们寻找国有股将来的减持出路有极大的启发意义。

法人股的概念其实和流通不流通没有必然的联系，事实上，历史上我们有过NET和STAQ两个法人股交易系统，后来只不过由于不规范而停办了，在这两个系统存活的期间，法人股的交易价格和主板市场的股票交易价格相差也是极大的，那时，并没有两者价格接轨的议论。不同的市场有不同的交易价格是很自然的事情，最简单的原因就在于投资者是不同的。A股市场股票品种多，流通性好，适合于做价差的投资者，相对而言炒作的机会就多，价格的泡沫就多一点；法人股市场品种少，流通性不好，适合于做保守的股息分红的投资者，相对而言炒作的机会就少，价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的水分就少一点；这就是我们为什么说国有法人股可以外卖并不必须意味着法人股全流通提上议程的原因，也可以解释为什么国有法人股可以外卖和开放 QFII 并行不悖的原因。

问题在于国有股仅仅是法人股的一部分，投资者担心的是现在叫停的国有股减持在转变成了普通法人股之后会使问题复杂化，法人股进入全流通市场的价格补偿无人认账，目前 A 股市场的投资者将面临"同股同价"的威胁，自身的利益无人保障，这远不如直接面对国有股的持有人国家心里踏实。

这种担心不是没有道理的。

因为法人股和流通股的根本的差别恰恰在于价格以及由于价格的巨大悬殊而造成的利益伤害，这种伤害，如果是抽象的代表全民利益的国有股持有人造成的，广大中小投资者也就认了，如果是由不同利益群体的其他投资人，比如普通法人股持有人造成的，那么就是不可忍受的。

通俗一点说，法人股基本上和原始股是一个概念，也就是一块钱一股，公众股溢价发行之后，法人股的价值马上就翻倍，体现在净资产的增值上就已经获益匪浅，而且这种时间不会太长。这就是为什么法人股目前的转让价一般不会超过净资产的现实作价依据，也就是说法人股和公众股的成本是不一样的，不同价拥有的股权怎么能在交易时片面的要求同股同价呢？这不是强取豪夺又是什么呢？

法人股的价值又是多少呢？我们可以套用业内人士分析国有股价值计算成本，在这个公式中，国有股的价值由三部分组成：分别是出资成本，按 3600 亿股计，总体出资 4000 亿元，每股约为 1.10 元；资产盈利积累 2500 亿元，每股约为 0.23 元；公司的盈利能力，按 2001 年 5.5%和 2002 年 6.8%的资产收益率计算，每股为 0.12 元；三项累计相加，国有股每股价值约为 1.45 元。而我们现在平均每股的净资产又是多少呢？是每股 2.5 元！按相同的方式我们又能计算出，公众股的价值为每股 5.12 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股1.45元、2.5元和5.12元之间的落差有多大，相信每一个人都能算出来，所以如果国有股按净资产价格减，那么持有人已经多增收了每股1.05元，相当于3780亿元；如果按公众股的价值减，那么持有人的增值就是每股3.67元，相当于13212亿元，也就是说国有股按净资产值减持根本就不存在国有资产流失的问题。

这是经济账。

在国有股减持价格上经济账不是决定性的，起决定作用的是政治账。

政治账就各有各的算法了。资本市场的投资者说，政府能不能还利于民，国有股按净资产值打折转让，这样无疑于股价低位除权，利空可望变为利好；似懂非懂的旁观者则说，国有股是全民的资产，12亿人的劳动财富为什么要让利于6000万股民，谁是大多数，谁是一小撮儿，凭什么让6000万人侵害12亿人的利益？这就是认知上的差异，水皮始终认为目前阶段难以求异存同，我们找不到政治上的大智慧。

既然这样，求同存异又如何呢？

（中）

所谓求同存异，就是指我们搁置国有股减持价格上的争议，看看市场中我们能不能找到类似反倾销案审判中的参照系。

普通法人股就是国有股的参照系。

对于法人股之间的转让，任何价格我们都是超然的，没有人为你戴上法人资产流失的大帽子，也没有人声讨你代表的绝大多数人民不是一小撮儿投机分子，最有意思的是，在国有股和法人股之间并没有什么天然的鸿沟，郑百文的国有股零价转让给了山东三联变成法人股只不过是财政部的一个章，国泰君安手中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ST猴王转让给上海国策投资公司每股只要了象征性的一分钱。

都是一路绿灯。

为什么?

水皮不知道用公私分明来解释行得通行不通。不管怎么说，国有股和法人股总像是单位之间的游戏，公众股虽然姓公，所有权却在私人手中，法人财产和私人财产都是财产，但是私人财产至今不受宪法保护，这就叫意识形态吧!

不管能否解释得通，有一点却是确定的，国有股转成法人股没有人和你算政治账，就是外卖给美国法人或是英国法人甚至俄罗斯法人也没有人和你过不去，不但没人和你过不去，还会有人夸你引进外资有政绩，比如深发展，一次性将前五位大股东拥有的国有股全部转让给了来自美国的新桥投资公司，外资比例占到15%，对于深发展这样的股权极度分散的公司而言就已经不是参股的问题，而是名副其实的控股兼并，即使在WTO元年，这也是突破了中国政府有关金融开放的承诺的，深圳市政府要保持特区的“特色”，再一次提前开放境内市场，有意思的是深圳地方政府的这种尝试得到了央行的理解和支持，并没有遇到什么阻力，这是其一；其二，卖不成老外，卖给中国老板，卖给急于买壳上市的民营企业也可以叫做引进内资有想法，一样会有人夸你对内开放有绩效，比如，青岛百货，大名鼎鼎的史玉柱挟脑白金的雄风一路横扫中国市场，最后借健特生物和青岛百货唱了出“狸猫换太子”的好戏，没有人说谁在交易中吃亏了。再比如，ST中纺机的国有股以每股0.14元的价格转让给民营企业南大科技风险投资，和上市之初比较国有股缩水8000万，也没有人出来说三道四的。相反，今年以来有一个特点就是地方政府表现出来的高昂热情，因为他们突然意识到，如果自己再不干预重组，就会出现他们所不愿意看到的结果，一方面ST、PT抹黑地方形象，另一方面在被动中为外地民营企业收购，最后淡出本地，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是谁都不愿看到的。

地方政府的积极行政干预在水皮看来在新的一年中会越演越烈，国有经济的“有进有退”会在“退”的方面迈出实质性的一步。吸取“丑女”难嫁的教训，在市场竞争激烈的家电、纺织、IT、百货等领域的“靓女”都会选择不同的民营之路。长虹、海尔、海信、康佳这些公司也不排除向 TCL 学习的可能。

当然，所有这一切都和十六大之后的国有资产管理体制改革有着极大的关系，按“所有权统一归国家，中央和省市两级政府分别履行出资人职责”的模式，可以想象地方政府在处置地方国有资产方面的权力将会被成倍放大。彩虹集团转让吉通股份给锦州港一年之后被叫停的极端事例也许就不会发生，其实锦州港承接彩虹集团的股份能有什么地方会不符合规定呢？锦州港的最大股东是东方集团，东方集团是张宏伟控股的民营上市公司，要说有问题也就是张的身份有问题，其实张宏伟不以东方集团入主吉通已经考虑到这种所有制的歧视因素，前全国工商联的副主席保育钧亦在政协会议上就通信业对内开放的问题数次提案，但是“道高一尺，魔高一丈”，有关方面还是从锦州港这个国有股占大头的“国有上市公司”身上嗅出了民营的气味，思量一年还是举起红牌，让彩虹、锦州港和吉通都白忙活一场。

由此看来，法人股之间的交易也有例外。

（下）

超然，对于投资者来说是抽象的，但是对于周小川来讲则是具体的。

周小川的具体来自他对十六大报告的解读，在于他从十六大之后国有资产管理体制变革中看到的前景，在于他终于可以不再被误读或无法不被误读成国有资产所有者的身份中解脱出来的轻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

松，在于他可以重新自我定位的喜悦。

我们很难忘却中国证监会在2000年国有股减持中的尴尬角色：减持前期并非由证监会主导方案，从理论上讲也的确不该由一个监管机构主持不同所有者之间交易的价格，但是减出事来了，却必须由证监会来宣布暂停，不光由证监会宣布暂停，而且还得由证监会主导减持方案的征集和修订，召开座谈会的是证监会，反复出面辟谣的是证监会，最后一年后出来宣布国有股减持完全停止的还是证监会，手忙脚乱了一年，从终点回到起点，抬头一看，指数被消灭了900点，这种行政的成本、指数的成本、信誉的成本，水皮相信证监会中的洋博士土博士洋硕士土硕士都心知肚明，有苦难言。

超然？在这种情况下，你让周小川如何超然呢?!

政企分开是中国改革开放以来就一直在探讨和实践的课题，从让利放权到现代企业制度的建设，20年中各种各样的模式都有人尝试过，最终人们发现在上层建筑不作相应调整的前提下，经济基础有时候自己根本就是无能为力的。在产业部门化、部门公司化的格局下，政企分开面临着显然的悖论，行业调控也无法落在实处。你很难想象电信部门在兼任行业主管部门和垄断企业经营者的情况下会对内资砍低进入的门槛，自觉自愿地引入投资者和自己竞争，哪怕就是自己还掌握着竞赛规则制定权和裁判权的情况下，电力部门也是如此。

但是，随着国有资产管理委员会的建立，随着银行监督委员会以及电信监督委员会、电力监督委员会这些政府直属事业单位的建立，产业部门化的格局必将打破，作为国有资产出资人的政府部门和作为政府行业行政调控的职责将经纬分明，这就使证监会的超然有了理论根据。

超然之下的证监会对于国有股的认识就会有海阔天空的感觉，超然之下的国资委也会发现国有股和法人股没有本质的区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别，超然之下的中央政府更不觉得国有股外卖有什么心理障碍。

如果我们确认，超然之下的国有股和法人股等值，两者之间的交易不存在资产流失的问题，那么我们就可以在国有股转为法人股之后以更超然的态度来看待法人股转为公众股的价值补偿问题，这里同样不再涉及政治账，而仅仅是技术性的经济账。

可见，超然的法人股在国家股和公众股之间充当了转换的媒介，超然的政府就可以把自己从交易中摘出来充当市场裁判的角色，杜绝交易中的“欺行霸市”、“惟我独尊”。

这样，如果法人股希望改变身份，由不流通转为流通，价格就必须由双方议定，而不能简单的“同股同价”，就必须考虑到是否有同股同权的历史基础，如果没有，那么，对不起，法人股对公众股净资产权益方面的侵占就必须偿还。举例说，如果法人股当时的价格是一元认购的，公众股的发行价是5元钱一股发行的，那么法人股就应该缩股，缩股的比例就为5:1，因为只有同资同股（也就是相同的出资拥有相同的股权）在前，才谈得上以后交易中的“同股同价”。

不止水皮一人有这种看法。

经济学者韩志国曾经算过一笔账，从2001年6月到今年10月这段时间中，沪深两市的总股本增加了1714.95亿股，而非流通股增加达1224.74亿股，非流通股在总股本中占的比例已经从62.98%上升到65.45%，股权分裂在加剧。为了不再增加历史遗留问题，有必要改革目前增量发行的办法，着手解决存量资产，也就是存量部分按净资产值和新增股本（也就是公众股）发行价同比例缩股，锁定两年之后才准上市，这实际上是一种新股全流通的方案，但是缩股的设想还是可取的。

这种法人股和公众股转换过程的缩股一方面尊重了历史，维护了投资者的权益；另一方面有助于压缩目前股市中存在的股本泡沫，提高公司的盈利能力从而降低市盈率。据测算，由此上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的股本可减少50%。

接轨是有方向的，关键是看出发点。站在最广大投资者一边，切实落实“三个代表”，就会想方设法在稳定市场的前提下让减持的价位向流通股接轨，否则如果流通股的股价向净资产值的价位方向接轨，那么市场就必须推倒重来，而且找不到底。

国家股→法人股→缩股→公众股，只是一个简单的公式，一切的一切都解决于什么时候我们的决策者能以超然之态面对这个市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IPO 为什么总不断

（上）

中信证券刊登招股说明书的那天，水皮正好在北京电视台证券无限直播室做财经评论，主持人问了一个问题，为什么在这样的市况下还要让中信证券上市？

这个问题问得好，好就好在主持人将扩容和市场作了一个对比，如果说指数在 1400 点之下管理层还热衷 IPO 的话，那么岂不表明，1500 点根本就不是他们的不能承受之轻？

答案没有这么简单。

市场的表现也是如此，沪指低开低走之后尾盘就被拉起甚至翻红，说明对于中信证券的利空已有足够的消化能力，同时也再次说明，这个市场已经到了不缺利好，不怕利空的阶段。

当然，答案也不太复杂。

因为，中信证券如果不赶在今年年底上市的话，那么也许在相当长的一段时间内我们就很难再在市场上看到它的身影了。

答案就在中信的招股说明书里面。中信证券此次公募的股份数额为 4 亿股，每股发行价定在 4.5 元，无论是从发行的规模和募集的资金都和联通无法同日而语，能够承受联通的上市，中信证券就能平稳登陆，问题在于市盈率。按招股中的说明，中信证券 4.5 元的招股价对应的是 15 倍的市盈率，这个市盈率和沪市平均 35 倍的高度比有相当的距离，中信证券上市既不会人为抬高市场风险，又为个股的扬升提供空间，但是可惜的是这个市盈率对应的业绩对于中信而言已是明日黄花。根据招股说明书的风险提示，2002 年 1～6 月，公司实现的营业收入和净利润与 2001

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年同期相比分别减少63%和70%，2002年1~11月份，公司实现营业收入6.23亿，净利润8600万元，与上年同期相比分别减少60%和82%。平均到每股利润这个数字就是4分钱，即使考虑到最后一个月有可能的盈利，那么全年的收益每股也不会超过0.045元。

0.045元是个什么概念，这意味着对应每股4.5元的招股价，中信证券今年的市盈率将达100倍，也就是说招股说明书放到明年1月份刊登，不光年报要重新审计，证监会发审委可能根本就不会通过审查，如果通过了审查而发行，对应15倍的市盈率，那么招股价就是相应的0.675元。

中信证券会以低于面值的价格招股吗?

暂时不会。

总的来讲，中信证券还是中国券商中的佼佼者，否则中国证监会也不会让其充当上市券商第一股，中信证券敢于上市也至少说明他的经营可以摆在阳光下让大家检验。从他今年还有8600万利润的业绩看，中信证券确实相当不易，深圳有关方面的统计，总部在深的券商中，除中信外，盈利的还有1家，利润估计在1000万左右，而其他的就很难摆到桌面上了。

券商中的绩优股尚且如此，其他的经营状态可想而知。

无独有偶，在刊登中信证券招股说明书的报纸上当天还有来自豫能股份的通告，告诉投资者，豫能的5000万委托理财款在转为债权后还是无法按期收回头期款项，公司不得不作相应计提坏账准备和长期投资减值准备，预计受此影响公司的业绩会有相应的下降，大家心理要有准备。

豫能股份的委托理财显然发生在2001年之前,受2001年的暴跌影响,公司委托中德邦资产控股有限公司的2000万和委托上海金尔顿投资发展有限公司的3000万无法收回,无奈之下改成债务,但是就是分三期偿还的债务讨了一年也没能讨回一个头期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不得不提的是至少有6家投资证券公司的上市公司在中报中已经就业绩作出预警。

中信证券如果从业绩考评的角度看，就会成为一个尚未上市却先预警的公司，不知道这对券商来讲是喜是悲？

（下）

券商是一个靠天吃饭的行业，在目前的市场情况下，包括券商在内的所有市场参与者其实和农民是没有什么两样的。

天气不好，收成不好，这是农民面对的问题；

行情不好，业绩下降，这是券商面对的现实。

中信证券还属于先富起来的农民，抗御自然灾害的能力要比一般的人强一点。或者他会科学种田，农作物的搭种比例比较合理，天大旱耐旱的品种多一点；或者他家有蔬菜大棚，天大寒反季节性蔬菜还能卖出点价来。不管怎么说，中信证券还是捞到了公募的机会，富上加富看到了希望。

远的不说，就说中信证券的招股说明书。

按中信证券的募资规模，完全到位的资金估计约在18亿，其中的8.6亿是用来向万通证券增资的，虽然我们现在不知道中信证券现在在万通证券的持股和增资后的持股比例，但是按一般常识来判断，这种增资额基本上意味着兼并收购，万通证券目前经营状况可想而知，不过话又说回来了，万通毕竟私募从中信证券这边找到了“食粮”，继续生存的问题应该是不大的。

从中信证券到万通证券，投资者认购的到底是哪家公司呢？

证券业是一个劫贫济富的行业，也是一个嫌贫爱富的行业。如果说万通证券的私募还算成功的话，那么现在业内流行的大比例股权转让的叫卖就颇有点受骗上当的感受，一年多前还是上市公司热衷参股的证券公司如今“眼睛一眨老母鸡变鸭”成了烫手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

山芋。

这一切都随股指行情的变化而变化。

券商上市有什么好处？

对于市场来讲，券商自始自终是这个市场的支柱，券商上市渠道的开辟对于其融资而言意义重大，客观上能起到双向“扩容”的作用，因此，券商的上市和一般公司的上市不一样，有点“取之于（股）民，用之于（股）民”的味道，市场不仅不会失血，反而有可能提高资金的使用效率；

对于券商来讲，壮大了自有资金的规模，强化了抗风险能力，化解了融资压力，降低了融资成本，在全行业面临亏损的困境之中增添了活下来的筹码，拥有了笑到最后的权力。股权的相对扩散，有利于调整公司的治理结构，公开信息的披露有利于公司的透明化经营使管理实现飞跃；

对于投资者来讲，增添了投资的选择，我们已经习惯了管理层超常规发展和培育机构投资者的思路，但是我们发现超常规培育起来的基金公司就像“扶不起来”的阿斗一样，所作所为越来越像一个大散户，实力能力某种程度上甚至比不上到“股市再就业”的下岗大妈大爷，而综合性券商拥有的投行业务使他们的盈利能力远远强于基金公司。

但是，券商上市并非有百利而无一害。说到底，证券行业还是虚拟经济的一部分，虚拟经济的再上市本身就是一次再虚拟，泡沫的成本只会增加不会减少。从水皮手头的资料看，美国的一些大券商基本上是在20世纪最后十几年才上的市，比如摩根是在1993年，贝尔斯登是在1985年，嘉信是在1987年，雷蒙詹姆斯是在1988年，雷曼兄弟是在1994年，高盛上市的时间最晚是在1999年，中信证券在今年就拉开中国券商上市的第一幕也算是随了成熟市场的潮流，跟上了成熟市场的步伐。

中信证券开了头，表达过上市愿望的广发、招商、国信、湘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财、国泰君安、大鹏等证券公司就会紧锣密鼓地操练，券商的IPO也就算没完没了。

有人说，中国的股票市场就像一盆面，和稀了加面，面稠了加水，结果这盆面就是越和越大，越和就越不知道该如何了断。

行情不好，券商吃紧；券商吃紧，上市融资。融资之后该不至于报亏吧？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股评家为什么总落马

（上）

股评家是相伴这个市场而生的，但是在这个市场走过10年的历程之后，人们却很奇怪的发现，股评家这三个字已经从最初的褒义变成了最近的贬意，做股评的同志颇有点谁叫我股评家我跟谁急的味道。

流传最广而又未经证实却极具杀伤力的说法来自深圳。在这个中国最早的特区，改革开放观念最新的地方，有人作过一项民意测验，结果发现在职业受尊敬程度的排名中，股评家作为一种职业的美誉度排在娼妓之后，属于三教九流的下三品，尽管这只是个传说，但是多少反映了一点民意。

其实职业是无所谓贵贱高低的，如果凭诚实劳动吃饭，那么职业也就是革命的分工不同。具体到股评家，不管你评价如何，喜欢与否，这个工作却总要有人做，而且一般人还做不好，没有一定的专业技能还做不了，怎么说这也是一份凭智力，玩文字的文化工作，如果你要嫌名声不好，硬要叫什么证券分析师的大号，或者改叫个人理财分析师的雅号，也没关系，但你不要认为你穿上马甲别人就认不出你来。

股评家的存在并不会因为职业的毁誉而失去理论基础。

从投资者的角度看，任何个体在投资决策中都希望能够收集到更多的市场层面的信息和反馈，股评家的胡说八道能够满足投资者特别是信息相对闭塞的中小投资者的心理需求，所以不光是在中国这样不成熟的市场需要股评家，就是像美国那样的成熟市场也需要股评家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从传媒的角度看，没有所谓股评家的信口雌黄又哪来那么多的有效信息可以填充版面，又如何来吸引有此需求的读者？

从机构的角度看，所谓股评家也就是研发人员，这是大资金操盘过程中不可缺少的专业人才配置。

所以，作为对股评家这一职业的官方认可，中国证监会在1998年出台的一个规范条例，对从事证券咨询业务的专业人员实行凭证上岗制度，并且在1999年开始第一次“科考”，据说全国考过的不过700人，考过的可以名正言顺的大放厥词，没考过的，对不起要么闭嘴，要么就成“黑嘴”，就像在美国签证过期了，又不想回国，续签又签不了，就只好成了“黑户”。

股评家的名声一半是被这种“黑嘴”毁掉的。

2002年10月18日至10月20日，连续三天，三大证券报都登出中国证监会上海稽查局的公告，要求一个叫唐能通的人到该局接受调查，时限是10月31日之前。

这是中国证监会第一次通过传媒公告的方式通知被调查人接受调查，这等于无形之中宣布唐能通涉案，因为证监会的公告依据是《证券法》第168条，而对照168条所陈的四种情况，国务院证券监督管理机构有权对唐能通采取的措施是第二种，即：询问当事人和与被调查事件有关的单位和个人，要求其对与被查事件有关的事项作出说明。

唐能通也算是上海滩上的名嘴，著有《短线是银》系列炒股书，流行最广的广告语是：“从10万炒到百万需要多少年，答案是两年。”不言而喻，对于广大的股民而言，10万和百万就是一个财富阶层的跨越，年盈利500%对任何投资者都是极大的诱惑，唐能通当然知道广告归广告，他要真有这本事还用得着爬格子卖书卖光盘赚辛苦钱，他自己做不就完了么，还有什么行业的年利水平能到500%？但是上当受骗者还是前赴后继不计其数，唐能通更是由此开办了上海广通投资咨询有限公司和上海短线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书有限公司，干起了“你挖金，我卖水”的勾当，而投资者却屡屡在他推荐的个股上大跌跟头，最典型的“银河科技”几乎腰斩所有跟进者。

最具讽刺意味的是，唐能通和他的咨询公司根本就没有证监会的从业资格证书，根本无权从事证券咨询业务，是名副其实的“双料黑嘴”。

唐能通会自己上证监会的门吗？

当然不会。

（中）

中国的股评家是要领证才能上岗的，即使中国证监会最近取消了 32 项行政审批目录，但是证券从业人员的管制并没有取消，要说不同，仅仅在于原来的经纪、承销、咨询三证现在合一了。

唐能通是没有证的，确切地说连说话的资格都没有，长在他脸上的那张嘴，可以叫“黑嘴”，也可以叫“野嘴”。

混迹于市场，或者说市场边缘的“野嘴”是很多的，上到著名经济学家，下到如水皮之流的散户都长着一张嘴，都耐不住寂寞，都想对这个市场说三道四，这是人之常情：让人家赔了钱你能不让人发发牢骚吗，那还让不让人活了？好不容易挣了钱了，还能不让人家显摆显摆满足一点虚荣，吸引一点眼球，这容易么？如果凑巧，你又是公众人物或者手中又掌握着点版面什么的话语权，一不小心都有可能被人戴上股评家的帽子，当那么一回“野嘴”。

“野嘴”是相对于那张证说的。

“黑嘴”则是相对于每个人胸中跳动的那颗心说的。

2001 年 10 月 15 日，证监会发布一个通知，全称叫《关于规范面向公众开展的证券投资咨询业务行为若干问题的通知》，目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是为了防止证券投资咨询机构及其执业人员在业务活动中因利益冲突而可能导致的欺诈，操纵市场，误导投资者等违规行为的发生，更好的保护投资者合法权益。

就是从那一天起，无论是电视还是报纸，证券类节目的股评中都出现了这样的字样：在本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评论的，或推介的证券没有利害关系。

这实际上可以看做是一种承诺，类似美国华尔街丑闻不断之后制定的《2002 公众公司会计改革和投资者保护法》简称《萨班斯—奥克斯莱法案》中的规定，这个规定要求上市公司公开披露的信息中附有首席执行官和财务主管的承诺函，《萨班斯—奥克莱斯法案》脱胎于 2002 年，中国证监会的通知发布于 2001 年 5 月份，在该干什么该管什么这种基本常识上，成熟市场未必就比新兴市场拥有优越的话语权。原因当然在于新兴市场较之成熟市场更险恶，按照森林的生存法则，新兴市场的从业人员看问题目光应该更尖锐也更敏锐。

但是，说没关系就没关系了吗？

5 月 16 日，“水皮杂谈”专栏发表了“赵笑云上哪去了”一文，首次公开谈到这位名噪一时的股评家莫名其妙的消失，当时水皮只是一种感觉，赵笑云已经有一段时间没有在媒体露面了，股评家混的就是脸熟，难道赵笑云从此金盆洗手了？

当然不会。

赵笑云的“蒸发”是不得已而为之，他的执业资格没能通过证监会的年审，与他一起走“背字”的还有深圳的雷立军。赵雷两人在股评圈中有“北赵南雷”之称。

赵笑云的杰作是“青山纸业”，至今听他的推荐而追入青山纸业的股民都因为赵股评一句“咬定青山不放松”的著名评论而被磕得满地都找不到自己的牙。陆陆续续披露的旧闻表明，赵老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师当年在“南北擂台大赛”中的夺冠有着莫名势力雄厚资金的支持和配合，赵笑云是一块人造出来的“金”字招牌，点石成金的美誉为其在二级市场形成极大的号召力，久而久之人们才发现，听赵老师推荐而买入的股票第二天必定大涨，但是第三天就开始跌个不停，你想跑，赵老师劝你坚持，一直坚持到你自己都不敢再跑的时候，赵老师自己跑到英国充电去了。

赵老师是中国股评界的精英人物，“10大名嘴”之首，赵老师如此，还有谁敢相信其他老师呢？

股评家作为一种职业，获得了上岗证，只能说明他属于“知道分子”，只能说明他良心坏了后果是大大的，其他什么都说明不了，所以难怪证券分析师协会成立之后要做的第一件事就是重塑形象。

学坏容易，学好就不那么容易了。

（下）

很多很多年以前，大家还只能在广播中听股评家侃股（为什么？我们另外再谈），有一次听众的直播热线就接了进来，既不问点数也不问走势，开口蹦出一句就是：“请问分析师，你是空仓还是满仓？”不夸张地讲，空中的寂静持续了足有30秒。

股评家是如何回答的，水皮已经没有印象了，但是那令人窒息的30秒却叫人至今难忘。

屁股决定脑袋。

这就是主观和客观的关系。

一个满仓的股评家眼看着暴跌的指数，你让他作出明天继续下跌的评论会有多残忍，让他承认自己的错误又有多残酷，再让他浇灭心中的那点侥幸，你还让不让他活了？

同样，一个空仓的股评家眼看“祖国山河一片红”，你能指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

望他此刻心静如水泰然处之，你能要求他作出明天大盘继续扬升而不会调整的评论而心甘情愿，如果能做到这一点，那他可就真的是“一个摆脱了低级趣味的人”，能够摆脱低级趣味的人还在股市里混什么混？

这是一个悖论。

理论上讲，作股评的要想客观，那么自己就不该操作，但凡有了操作，那必定就是当局者迷，如果还要在公开的媒体上指手画脚就更有可能起到有意或无意的误导作用，如果这种误导再和主力机构形成了默契，那么就构成了事实上的操纵。

有人说，如果股评家的分析都是对的话，那他自己还不去操盘，还用得着在这挣稿费或者口水钱？

这话只说对了一半。

股评家们当然看中的不完全是那点稿费，而是大众传媒所能带给他们的名声，有了名就有利，就可能会有机构找你合作，和你分成，你就能成股托，把自己给变现了，甚至进而自己都能成为大庄或黑庄。中科创业案中的吕梁就是如此，化名 K 先生的吕梁为了炒作康达尔，把一个养鸡场塑造成一个集金融、医药和现代农业概念于一身的高科技企业，不仅频频在影响极大的《证券市场周刊》发表故弄玄虚的“讲政治”的宏观评论，而且不惜自己操刀炮制了一本《做多中国》的专著，如果不是合作者朱焕良阵前变卦，如果不是中科创业资金链发生断裂，如果中科系的股票没有发生雪崩，那么称吕梁为中国股评界第一高人绝对当之无愧。

股评家更多的时候会以受骗上当受害者的身份出现。

银广夏案发后，人们想到有位叫薛敦方的股评家出版过一本《中国第一蓝筹股》的专著，推荐个股进而著书立说的放眼沪深股市只此一家别无分店。薛敦方则辩称，自己的确到过上市公司而且不止一次，书中的材料又的确均由当时的总裁亲手提供，自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己并没有造假，是冤枉的。

而所谓股民告倒黑嘴第一案的当事人熊劲辉最近更是绝地反击，把包括告他的股民在内的 10 个被告一举推上法庭要求赔偿损失 1000 万。熊劲辉称 1997 年 3 月他在《亚太经济时报》头版头条发表的《湘中药自信潜力无穷》推断该股将重复黔轮胎行情上涨 4 到 5 倍，根据来自于《香港商报》对湘中药原董事长的报道，山东股民据此操作造成的损失不应由他赔偿，山东法院判决他败诉不能成立，包括中央电视台在内的媒体对此案的报道破坏了他的名誉，据此他不仅告了原告张全民，还告了原湘中药的董事长、清华紫光、香港商报、中央电视台、亚太经济时报、北京青年报、深圳特区报、深圳商报和上海证券报。

作股评的也不容易啊！

有一个现象，大家不可不察，那就是股评家指数是股市指数的反向指标，这是符合投资规律的一个现象，在资本市场上永远是少数人挣多数人的钱。

股评家恰恰很难做到“光荣孤立”。

他也是人么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 赵笑云上哪里去了?

最近圈子里的朋友见面常会不约而同的提到一个人，这个人的名字叫赵笑云，提起赵笑云又总会联想到东方趋势，而联想到东方趋势，大家就发现在传媒上曾经活跃异常的这位股评家和那家咨询机构已经像星球怪客一样神秘的消失了。

赵笑云上哪去了，估计关心的人不多，东方趋势怎么样了，估计关心的人也不多，但是赵笑云的股评至今还有人惦记着，特别是那些老实巴交听了这位股评家的分析而买套了的股民，比赵笑云名头更响的“业内专业人士”杨怀定杨百万来北京作报告时也惦记着这位知名人士，杨百万想问赵笑云，去年赵笑云推荐大家买青山纸业，号召大家咬定青山不放松，现如今听了赵老师被青山磕得满地找牙的朋友能不能找他赔牙?

说实话，用少年英雄来形容赵笑云并不过分，否则一个二十啷当的小伙子不会因为抢了炒股擂台霸主的位子而声誉鹊起，也不会因为做股评而在投资者中有如此的知名度，但是有人在不知什么时候开始发现了一个现象，赵笑云金指所及的股票第二天必是上涨，而且涨势喜人，令人不得不服，但是接下来的往往就是漫漫的熊途，钝刀子一点一点把冲动的喜悦拉成割肉的血淋。于是便有人为这种现象找原因，答案并没有标准，因为最通俗的解释就是，赵笑云能看出的趋势也是广大股民同志们能看出的趋势，大家都能看出的趋势，注定是赔钱的趋势；赵笑云看不出的趋势也就是大家都看不出的趋势，大家都看不出的趋势，赵笑云凭什么能未卜先知，他又不是神汉。

其实，股评家的诚信遭到质疑并非像中国这样的不成熟市场仅有，就是在相当一批人眼中和完美接近的美国也是如此。最新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的报道说，华尔街的美林正在接受令人难堪的调查，因为纽约州的检察长发现的电子邮件表明，美林的分析师把其向客户推荐的股票贬为“垃圾股”，这一调查使股票分析师的声誉遭到严重损害，美国的证券交易委员会一致批准了严厉的新规定，根据新规定，分析师何时与如何发表股票言论都将受到限制，其个人投资行为也将受到限制，比如，在作出评估报告的前30天和之后的5天内，不得买卖该公司的股票。

若干年前的某一天，水皮正在听广播中的股评，有位观众打进一个现场电话，就提了一个要求，让分析师先说明自己是空仓还是满仓，结果是空中出现了戏剧性的冷场，一分钟后，水皮想到马健那篇著名的短篇：

伸出你的舌苔或空荡荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史美伦为什么总神秘

史美伦和梁定邦是中国证监会请来的两只“外脑”，一个担任副主席，一个担任顾问，两个香港人留给大家的是截然不同的印象。

梁定邦热情开朗，有问必答，放言无忌，说的话多了就编成了《中国资本市场前瞻》厚厚的一本，中国证监会前后四任主席一起捧场作序热闹非凡；

史美伦谨言慎行，低调处置，冷面无情，说的话太少，市场就格外看重史主席的金口玉言，猜测也就渐多，最新的误读就是她在香港关于国有股外卖之后法人股要考虑流通的评论；

梁定邦像个社会活动家，言行不必受身份制约，大多数情况下，所思所想也就是一家之言，不可当真；史美伦却是扛着“副部级”职别的中央政府雇员，言行代表一级机构，大多数情况下，所思所想也就是政策的雏形，当不得儿戏。

梁定邦的顾问是没有任期的，薪资只有一港币；史美伦的任职却是有期限的，薪资虽然捐给了中国证券教育基金，但是数额还是代表了她的身价。梁定邦没有走不走的说法，史美伦却转眼两年的任期已到尾声就要告别中国证监会办公的金阳大厦。

史美伦会如她悄悄地来那般悄悄地走吗？

她的神秘令内地的投资者看她的目光是那么的复杂，那么的矛盾，他们不知道是该把鲜花奉献给她，还是把泪水奉献给她；是把喜悦和欢欣带给她，还是把辛酸和苦涩扔给她；是以掌声为她送行还是以沉默目送她。

史美伦没有向大家袒开她的心扉，她也就很难得到大家的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不理解之一就是史主席在去年刮起的监管风暴中扮演了什么角色。监管本身是大家期待的，史美伦的铁面无私也是大家期待的，当然监管带来一定程度的市场下跌也是大家可以接受的，大家不接受的是市场的暴跌以及此后的失控；

不理解之二就是史主席的海外背景和国内近年来盛行的“洋教条”有没有联系。市场化也好，国际化也好，都有一个前提，那就是市场质地的同质化，以国有企业为主导的市场和以私营企业为主导的市场有没有区别？区别不仅有，而且很大，盲目的市场化和接轨损害不到市场中的强势人群的利益，只会伤害无辜；

不理解之三就是史主席在最近暴露出来的大案要案中是否秉承了当年在港主事刚正不阿决不妥协的精神，为维护制度的尊严替我们的各级干部作出榜样，比如在一些一再挑战法律原则的“创新”面前；

不理解之四……

其实，史美伦只是一个技术官僚，在管理层中只是机构运作的一个方面，在很多时间里，我们对她寄予的期望越大，收获的失望也就会越大。史美伦说到底不是一个掌握市场命运的人，也没有掌握全局的权力，她的话有时候有人听，有时候没人听，有时候有人全部听进去了，有时候有人就取了片言只语，但是我们不知道史美伦的什么话变成了政策，什么话随风而逝了。

水皮知道史美伦来自香港这样一个自由经济的地区，每一个细胞都浸透着“自由”的精血，她崇尚的应该是自律，她对管制的理解应该越少越好，在一个没有诚信、没有自尊的市场中，管制起不了多大的作用，监管更是对君子不对小人，但是一旦立法就必须不折不扣地执行。

当然，这只是水皮的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人问，史美伦还会再干下去吗?

估计没有人会举手应答。

那就让我们把徐志摩的那首诗送给史美伦吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周小川为什么令人回味

2002年12月28日，全国人大常委会的一纸公告证实了圈内已经流传数月的传闻，中国证监会主席周小川履新出任中国人民银行行长。

相隔一个双休日，周主席变成了周行长，个中滋味令人回味无穷。

今年54岁的周小川是在2000年接任中国证监会主席的，此前中国证监会有过三任主席，他们分别是刘鸿儒、周道炯和周正庆。周小川和前任的共同点是任前都位列央行副行长职位，区别是前任都是到点退休，而周小川则是既进中共中央委员会又进国务院行政序列成为"内阁"成员，虽然证监会主席和央行行长都属正部级，但是彼部级是事业单位不需人大批准，而此部级却必须经人大同意才能上岗。

周小川的职务变迁至少说明，中国证券市场的不断壮大和发展已经在整个国民经济的体系中占据了越来越重的分量。周小川出任证监会主席前，中国证监会才是副部级单位，周小川到任后，证监会升格为正部级单位，两年后也就是今天证监会诞生了第一位央行行长。

周小川的职务变迁至少还说明，银证混合的趋势将会越来越明显，这无疑对中国资本市场的发展是一个重大利好。今年以来无论是原央行行长戴相龙还是货币政策委员会都在不同的场合强调必须重视资本市场的货币传导功能，必须考虑货币政策和证券市场价格走势的关系，这些都说明央行开始正视中国股市对于金融市场和金融机构的正面意义，开始全面把握直接和间接融资的关系比例，开始在清查违规资金的同时考虑合法资金的股市进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渠道，此时由一位曾经主管过证券市场的证监会主席出任央行行长无疑将为央行提升资本市场的支持力度提供切实保证，主席和行长的角色沟通在切换之间就能完成。

周小川任中国证监会主席的这两年是中国证券市场经历大起大落大喜大悲的两年，也是中国证券市场在发展中规范监管成为重点的两年，更是中国证券市场国际化和市场化迈出重大突破的两年。两年中间，我们经历了“5·19”财富效应的释放的喜悦，经历了国有股减持的困惑，经历了集中打击庄家操纵股价的风暴，经历了中国股市何去何从的辩论，经历了超常规培育机构投资者的风浪，经历了中国证监会自我削权的角色的转变，经历了公司化治理独立董事制度的推出，经历了中国 B 股市场的开放，经历了中外合资基金和合资券商的建立，经历了 QFII 作为 WTO 承诺开放的实践，经历了新股发行额度制向审批制的转变，经历了那么多上市公司的丑闻的揭露，经历了新经济网络股泡沫从暴炒到破灭的痛苦，经历了股指从起点回到原点的一个轮回。

大家都知道，中国股市是一个政策市，而周小川上任伊始的演讲就提出了“市场能解决的问题交给市场解决”的著名论断，表现了管理层要和过去告别的胆量和勇气，中国股市的政策效应开始递减；大家知道，中国股市是一个相对封闭的庄股市，而伴随着周小川上任的是香港股市有名的铁面女人史美伦，监管的风暴第一次在中国市场的上空呼啸而过，大量的私募基金和委托理财开始爆仓出局，当然大家也都知道，中国股市的未来是机构市，但是今年却迎来了中国证券市场有史以来的第一次全行业亏损年。

周小川不是神仙，他不愿调控指数也调控不了指数，但是这不等于他没有把市场的涨跌放在心上，一个月前周小川在香港就证券市场热点发表的谈话就证明了这一点。

尤其令人回味的是，中国股市现在走到了市场化和国际化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十字路口，我们正在盼望周小川主席对“新兴+轨迹”的前景进行描述从而从中找到恢复信心的源泉，周小川此时的离任又将给市场留下什么悬念？

12月30日，上海股市下跌16点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尚福林为什么会坐火山?

(上)

把中国股市比作火山，把坐证监会主席的位子比作坐火山口并不是水皮，而是周小川之前的几位前任，周小川的感受现在还没有人知道，但是尚福林的滋味现在恐怕并不好受。

周小川是2002年12月28日去央行上任的，此前的12月27日，尚福林已经在有关方面的陪同下到证监会和部下见了面；12月27日的上海股指是1382.97点，而截至这篇杂谈收尾，上海的股指已然跌破二年多来的新低，直奔1300点之下而去，说市场给了新主席一个下马威恐怕并不过分，手捧这份见面礼，尚福林想乐也难。

中国证监会主席这个位置在部级干部中也许是最伤心劳神的位置，因为只要股市一开盘，那么就有涨有跌，涨多怕狂热，跌多了怕稳定，这根神经不由自主地就给抻得紧紧的。最要命的是，你每天面对的还是6000万时刻紧盯着这个市场涨跌的投资者，就是你不想给他们有交待，他们的千言万语也不得不令你提心吊胆。也许就是这种原因，中国证券市场开业12年来，证监会主席至今已有五位，如果刨去没有证监会的日子，那么每位主席的任期不过二年多，呆的时间长了保不住就会神经衰弱。

那么，尚福林为什么前来坐这个火山口呢？或者换种说法，尚福林为什么会被挑来放在火上“烤”呢？在确定了周小川另有任用之后，流传在圈子中的猜测原来并没有尚福林这个人选，可以说尚福林的上任出乎市场的意料。但是当我们了解了尚主席的经历和性格之后，或然能对决策层的选择增添一份理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尚福林今年51岁，18岁参军服役，21岁转业到北京市人民银行分理处，27岁考入北京财贸学院金融专业，毕业后在中国人民银行一干18年，从副处长、处长、副司长、司长到行长助理和副行长，一个台阶都没有落下，既拥有博士学位又有基层信贷员经历的行长在国内金融业实属罕见。熟悉他的人说，尚福林是一个非常谦和低调的人，他的性格比较中庸，在事业发展上既不急躁冒进，又不固步自封，属于典型的与时俱进者，这一点从他当行长的中国农业银行会成为中国汽车信贷老大这一叫人大跌眼镜的业绩中就足以证明。一句话，尚福林是一个脚踏实地的务实派，处在极端浮躁中的中国证券市场需要这样的掌舵人来平抑大家的情绪。

客观地说，最近两年的证券市场是典型的猴市，“5·19”暴露出的那种急功近利和轻率随意的国有股减持实际上对市场都是一种竭泽而渔式的掠夺式开发。而脱离了上市公司结构调整的“市场化”和“国际化”更像两个大巴掌扇得管理层连自己都找不着“北”，闹出了政策市中政策调控不了市场的尴尬局面：一方面强调监管，一方面又让通海高科借尸还魂；一方面强调投资者利益保护，一方面又坐视市值缩水40%而无能为力；一方面强调提升上市公司质量，一方面又放在海外丧失融资功能的海归股回国圈钱；一方面叫停国有股减持，一方面又开始在三板讨论全流通；一方面主板问题层出不穷，一方面又在大谈特谈创业板；一方面降低印花税希望刺激市场的交投，一方面又在研究股指期货等做空机制；一方面超常规培育机构投资者，一方面又没有相应的做市商制度考虑；一方面放开股票质押贷款，一方面又在清理违规委托理财；一方面对内开放B股市场，一方面又对外开放QFII；一方面要求上市公司信息透明，一方面对违规公司又只作内部通报；一方面要追查谣言根源，一方面又自己频频辟谣；一方面要和国际接轨，一方面又提出新兴市场的观点；一方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面是……另一方面是……

总之，我们想转轨，我们想接轨，但是又没有应对转轨和接轨的心理承受能力和市场风险的化解能力，行政手段失灵了，市场手段又跟不上，有形的手麻痹了，无形的手又看不见。

两年多来，中国证券建章建制达到了历史的高峰，指数却跌到了历史的峰底。

尚福林能平衡这两者的位差吗？

（下）

中国股市不缺思想家，中国股市也不缺空谈家，中国股市更不缺政治家，中国股市缺的是脚踏在全体投资者中间，嘴对着决策者的实干家，具有强烈平民意识的实干家。

正是在这个意义上，我们说中国股市不缺政策，不缺利好，不缺政绩，缺的恰恰是对管理层的信心还有中小投资者的利益代表者。

三年之中，围绕中国股市居然能引发三次大辩论，这种现象只能说明我们的思想是多么的混乱而不能说明我们的思维有多么的活跃；三次大辩论三次不了了之，每一次辩论都伴随着一轮暴跌，究竟又是何方利益中人得益了呢？尚福林现在上任，用股市的术语说也许正是“低位建仓”的最好时机：表面上股指似乎很不给劲，但是实际上该暴露的矛盾都暴露了，该承受的难堪都承受了；能对症下药，立竿见影最好，一时手足无措，不知如何是好也不要紧，反正没人能把责任推到他的头上，尚福林此时此刻的心情又为什么不放松呢？

我们不要奢望尚福林能成为中小投资者的利益代表者，作为市场的监管者，中国证监会不能也不应该充当任何游戏参与者的保护伞，而且历史也已经证明，今后必将再一次证明这种奢望的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后果只能是失望。

但是，我们可以要求尚福林，要让6000万中国股民重新建立对中国股市的信心必须首先重新建立起对中国证监会的信心。

这点要求并不过分。

我们还可以要求尚主席采取一切可能采取的措施稳定目前趋于崩盘的市场，因为我们清晰地记得“5·19”之后人民日报发表评论员文章作出“恢复性行情”判断的点位不在现在点位的附近，而人民日报的评论员文章谁都知道是管理层号召大家踊跃入市的号角，如果面对中小投资者的惨重损失我们可以以一句弱势人群应远离股市来作为推卸责任的托辞的话，那么面对券商的全行业亏损和基金的全军覆灭难道我们还能以超常规培育机构投资者是战略错误来对冲吗?

如果尚主席愿意倾听市场声音的话，那么他就会知道，有60%以上的股市投资者认为2003年的走势会由政策决定，在上证报所做的调查中，2003年大家最关心的事分别是国有股减持和全流通；股市扩容的速度；T+0是否会推出；合规合法的银行和保险资金能否入市以及印花税是否还会再降，这些显然都取决于政策面。可见，我们的股民在任何情况下都没有对管理层绝望，自古以来就是民心可用。

尚主席其实只需“无为而治”。

一无为：暂停新股扩容。

中国市场本质是资金市，资金和扩容一直就是一对矛盾，每一次危情时刻只要暂停扩容市场就能转危为安，这是其一；中国市场10年来走完了美国市场100年、香港市场33年的发展历史，上市公司规模已经达到1200余家，身体发育快了尚要补钙，市场发展猛了也要休养生息，市场发展并非只有数量的增长，还有质量上的提高。在控制总量的基础上有步骤地分期分批置换退市公司既达到资源优化配置的作用，又不至于对大盘构成失血威

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胁，这是其二；综合其一其二，具体的方案就是明确未来五年之中实行总量控制，退市一家上市一家，鼓励实质性重组买壳上市。

二无为：停止国有股减持和全流通的争议。

中国改革的历史表明，求同存异向前看是发展的前提，不争论，不争议是务实的选择。既然国务院已明令停止国有股减持，既然全流通的分歧如此之大，既然我们现在不具备解决这个问题的政治大智慧，那么我们为什么非要在这棵树上吊死呢？书呆子们可以为了显示自己的聪明设计各种各样的方案，但是管理层却不能在这种迷乱人心的辩论中沉默失语，市场事实上也正在期待着管理层的刚性承诺：五年之内不讨论全流通方案。

如此，尚主席座下的只会是死火山。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一：温家宝柔中有刚

如果说朱镕基不怒而威，那么温家宝就是怒而不威；

如果说朱镕基热情奔放，那么温家宝就是含而不露；

如果说朱镕基豪气冲天，那么温家宝就是坚忍不拔。

一个是好评如潮的前总理，一个是众望所归的新总理，朱镕基和温家宝的身上汇聚了太多的焦点和关注，所以两个人的新闻发布会就成为举世瞩目的压轴大戏，五年一届的两会压轴大戏。

五年前，朱镕基一句“鞠躬尽瘁，死而后已”赢得满堂喝彩，五年后，温家宝一句“苟利国家生死以，岂因祸福避趋之”，换来大家掌声一片。

温家宝自称是一个温和的人，但是这个看起来温和的人却有着和温和无法联想的经历。温家宝有战火颠沛的童年，有长达25年地质工作者的野外生活，有长达18年的中南海工作，在这18年中他目睹了中国改革开放的巨变，也承受了包括1989年“六·四”风波而带来的震荡。他在记者会现场对于外国记者有关赵紫阳问题的提问回答得得体有度，充分展示了他为人厚重的品德。

温家宝在副总理的任上协助朱镕基分管金融和农业。中国2500个县，这个当年的副总理到过1800个，这个数字马上让人联想到当年胡耀邦当总书记时立下的走遍全国所有县的承诺。温家宝有着和朱镕基一样的惊人记忆力，对数据有着天生的敏感，他能脱口而出一系列令人不安的数字：中国的劳动力人口有7亿4千万，而欧美一共才有4亿3千万，中国的下岗失业人口是1400万，而每年增加的劳动力就有1000万，中国13亿人口有9亿农村人口，贫困人口有3000万，如果标准提高200元，贫困

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人口就是9000万，东部的五六个省市的GDP占全国的50%。温家宝现在接任总理虽然面临的局面并没有当时朱镕基上任时那么困难，但是却要在新闻发布会上面对外国记者有关美国和伊拉克开战不依不饶的提问，因为在2小时之前，美国总统布什刚刚发布完对萨达姆的最后通牒，世界各国都在关注着中国这个联合国常任理事国的态度，支持还是反对？

所有这一切都让温家宝发出中国的总理不好当的感叹。

中国总理不好当绝不意味着温家宝当不好这个总理，只不过这个总理为人处事的风格和强势的朱镕基总理有着太多的不同。所以，温家宝在承认自己温和的同时又强调自己还是个有信念有主见，敢负责的人。

看来这是一个温文尔雅的总理，也是一个柔中有刚的总理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成思危为什么总唱“反调”

成思危是全国人大的副委员长，也是著名的经济学家，在业内号称“中国风险投资之父”。副委员长这个职务按例属于党和国家领导人，因此成思危有关证券市场的言论其权威性决不在中国证监会主席之下，但凡成思危的话我们决不可姑妄听之。

2003年1月20日，三大证券报同时在头版头条发表记者的专访文章《让股市恢复本色》，将成思危日前在一次有关香港地区金融业讨论会上内部讲话公之于众，读后令人有耳目一新的奇妙感觉。

奇妙感觉之一就是题目。水皮印象之中日前的研讨会新华社也是发过通稿的，成思危的讲话被淹没在一大堆例行的报告之中，但是敏感的新闻记者还是对成思危的讲话题目发生了浓烈的兴趣，索稿者众多，如愿者没有。成思危的讲话全部的精妙就在题目之中，简单的一个“让股市恢复本色”一语道破中国股市的天机。中国语言是最讲究修辞的，同样一句话正说反说结果大不一样，以成思危的地位之尊要副委员长说出中国股市天怒人怨的话是不可能的，“恢复本色”的潜台词就是现在的股市色彩不正，或者杂色太多，或者串色太重，总之本来面目不清，需要正本清源，拨乱反正。不夸张地讲，在目前的市道之中听到这样的讲话，确有醍醐灌顶的味道。

奇妙感觉之二就是内容。成思危是专家，所以他作的判断决不是一句口号，一个标题，“让股市恢复本色”这句话很多人都会讲，那么本色是什么未必人人都能讲得清楚。成思危对本色的理解对我们极有启迪。“从虚拟经济的发展进程看，有价证券是生息资本社会化的产物，而股市则是有价证券市场化的产物。股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市最基础的作用就是既为投资者提供直接投资的机会，也为企业提供直接融资的机会。对于投资者来讲，由于股市风险高，因此对企业股票的期望收益要高于债券，这样企业才有投资价值；面对企业来说，由于要求投资者共担风险，故应当有较高的盈利与投资者共享，才能吸引投资者的资金。由此看来，所谓股市本色，就是股市应该是一个有效的直接投资和直接融资场所。一方面要让投资者在公开、公平、公正的股市上，将资金投入他认为有价值的企业，并自由决定是持有股票等待分红还是卖出股票换取现金；另一方面要让有良好盈利能力并且需要资金的企业，以比较低的成本，比较有效地融到资金以支持企业的发展，只有这样，才能真正发挥股市在优化配置方面的作用。”显然在成思危的字典中，有效的投资和有效的融资是股市的本色，而当股市成为某种类型企业解困脱贫场所的时候，成为某种类型企业改制成本载体的时候，有效的融资便成为空谈。在融资失效的前提再奢谈有效投资无异于痴人说梦，这种责任也是投资者无缘承受的，当然更不能以此成为要求所谓弱势人群远离股市的借口。成思危把话说到这份上，已经不是大家听得懂听不懂的问题，而是听得进听不进去的问题了。

奇妙感觉之三是身份。最近有本叫做《定位》的书在大做促销，其实在生活中，任何人随时都有一个定位的问题，就是以什么样的身份扮演什么样的角色的问题。在一般人的印象中，成思危是中国创业投资也就是风险投资的倡导者，民建中央《关于尽快发展我国风险投资事业的提案》是1998年全国政协九届一次会议上的一号提案，成思危理应是所谓创业板的积极倡导者。但是出乎人们意料的是，成思危并不赞成目前开放二板市场，理由就是在中国股市过度投机的气氛下，二板的推出会加重过度投机，监管也更加困难，难以保障广大投资者的合法权益。因此，他更赞成的是在主板市场中设科技板块而不赞成独立开市，同时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他很清楚，在目前准备申请上创业板的几百家企业中，70%是1999年听到创业板风声后才成立的。和那种一方面抨击主板像赌场，一方面又积极鼓吹创业板的童真经济学家相比，从不标榜自己是非利益中人的成思危显然更像一个摆脱了低级趣味同时又对低级趣味保持了高度警觉的真正的学者，什么叫超越自身局限，成思危以符合自己身份的言行作出了回答。

成思危唱反调是有传统的。早在2001年6月他率领全国人大执法检查组对《证券法》的实施情况进行检查时就曾提出过中国证券市场的8大问题，总体评价是宏观进步不小，微观问题不少。在对中科创业的查处责任上，在对通海高科欺诈上市的性质认定上，成思危的小组都有过矛头指向十分鲜明的结论，很可惜，最后的结果都是不了了之。

要让股市恢复本色不是件容易的事，成思危说在党中央和国务院的坚强领导下，我们还要作2～3年的艰苦努力，而水皮想的是，首先成思危的这个“反调”要有人听得进去才行，否则的结果就是否则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率为什么总那么高

（上）

理论上讲，股价和风险是成正比的，股价越涨，风险越大，股价越跌，风险越小，但是具体到眼下的中国市场，这个理论有时就显得苍白。

苍白的一个最新事例是中信证券。2002年12月13日，中信证券刊登招股说明书，成为中国证券业的第一位IPO公司。公司的招股价是4.5元，发行市盈率是15倍，中信证券招股当天，上海股市的点位是1383点。很多投资者不明白，为什么管理层在指数跌破1400点的情况下还在继续发新股，水皮杂谈为此专发了一篇“10万个为什么”即“IPO为什么总不断”，回答的就是这个问题。

让中信证券在这个点位上募股并不是说管理层口是心非不把市场冷暖放在心上，而实属是无可奈何之举，因为根据中信证券的业绩，可怜的所谓绩优券商如果不赶在年底之前刊登招股说明书，那么结果就决不仅仅是财务必须重新制表和审计那么简单。从中信证券公布的2002年1～11月份业绩中我们就已经推算出，去年中信证券业绩下滑了80%，每股业绩估计不到4分钱。以去年12月底上证指数在1366点的情况看，中信证券的业绩只会差不会好，这就意味着从市盈率的角度看，中信证券4.5元的招股价就不是太低了，而是太高了。还按15倍市盈率发股，中信证券最多只值0.6元一股，而还按目前的招股价，那么中信的市盈率就在100倍以上。

这意味着什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这意味着沪深股市在跌了那么多点和跌了那么长时间之后，就个股的风险而言，不是降低了，而是上升了。应看市场流行的新谚语，越跌越没投资价值，越没投资价值就越该跌，而越该跌就越不敢有人投资，这个市场根本就连推倒重来的价值也没有，关门算了。

如果我们再关注一下大盘的市盈率，我们就会差不多绝望。沪指在2240多点的时候，大盘平均市盈率是60倍，沪指在1320点的时候，大盘平均市盈率是45.62倍，现在沪指回到了1480点附近，大盘的平均市盈率也回到了50倍的附近。根据有关学者作的统计，1996年以来沪市6次高点市盈率平均为55.13倍，换句话说，大盘调整了两年，市盈率压根就没调下来，大盘只要涨个10%就能顶到市盈率的历史高位。

中信证券是券商，券商靠市场吃饭。在去年这个市道中中信证券尚能有8600万元的利润实属不易，毕竟还没有亏损，所以大家对中信证券招股一个月后就发预警公告也是有心理准备的，不发预警或者预赢倒是令人意外的。上市公司中和中信证券命运相同的是一批参股券商的上市公司，两年前券商被看做朝阳行业的时候，这是一个上市公司调整募集资金投向的主要领域，不断创出新高的指数在为券商带来盈利的同时，也提升了上市公司的业绩，被提升了的上市公司业绩反过来又成为大家投资这个行业的佐证和支持，有的上市公司50%以上的业绩来自于券商的分红。可惜的是这种好景并没有延续多长的时候，2002年中报披露之时大家就发现至少有七家上市公司因为参股券商的亏损而预警，而券商的参股股份也成为一个人见人怕的烫手山芋惟恐抛之不及砸在手中。在牛市中助涨形成良性循环，在熊市中助跌形成恶性循环，券商对于证券市场来讲就像涨跌停板制度一样是“刀切豆腐两面光”的角色，所谓“水能载舟，亦能覆舟”。

券商板块由于行业属性的特殊，指数越跌，大盘形成的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就越大，跌得越深，积累的风险也就越大，全行业亏损了业绩就没有了支撑，没有了业绩支撑上市公司市盈率就开始没法看。中信证券的市盈率前年是15倍，去年是200倍，今年搞不好就是1000倍，或者根本就没了市盈率这一说，因为归负了。

那么，整体的市盈率又为什么总是那么高呢?

（下）

市盈率是股票价格和公司股利分配之间的对比关系，股利分配不变的情况下，市盈率越高，意味着股票的价位也就越高，反过来如果股票的价格已经下调了许多而市盈率依然居高不下，那么只有一种可能，那就是股利分配在持续下降，而且下降的速率比股票价格下降的速率还要快。

因此，简单地说市盈率高或低了是没有意义的。很多的情况下，市盈率更多的是说明企业过去的盈利状况和目前人们对其的期望比值。换句话讲，市盈率代表的永远是过去时，而人们对证券的炒作实际上又是寄托在对未来的预期上的。利润实现永远是将来时，一个代表过去时的指标在多大程度上能够成为将来时的指导性参考系实际上是可以大大存疑的。

显然，在中国股市已经下跌了900多点，跌幅达到40%的时候，市盈率指标已经失灵了，如果还要照搬，那么要在目前的基础上把市盈率降到20倍左右，指数只有奔着400点去了。

20倍的市盈率是某些专家学者理想中的数值。比如吴敬琏先生就对此有过专门的议论：市盈率要和公司的成长性即未来的营业表现结合在一起，才能反映考评股票的投资价值。如果上市公司的成长性很好，市盈率高一些并不足为虑。但平均而言，我国上市公司的成长性不良，甚至回报每况愈下，因此很难支撑这么高的市盈率。在发达国家，平均市盈率一般保持在不高于20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倍的水平上。以美国为例，除互联网泡沫时市盈率畸高外，传统产业从未超过20倍。韩国20世纪70年代经济增长率在14%以上，市盈率一般为20倍，仅有两次达到30倍，且时间很短，只有1~2个月，东南亚国家一般为10~20倍。香港近十年股票市场市盈率在20倍以内，日本是高市盈率的特例，但它的股灾带来的破坏之深之久恰好是市盈率过高导致灾难的明证。吴敬琏先生有关市盈率的评论是当年中国股市大辩论中的三项话题之一，见解独到，美中不足的是吴先生自己也明白，他举的20倍市盈率的事例多在发达国家，他没能指出发达国家的市场和发展中国家的市场有多大的区别，相互的关联程度又要打多大的折扣。而在所谓的东南亚国家和地区，20倍的市盈率并不能防止他们出现金融危机，香港地区的市盈率也没能让索罗斯转移开贪婪的目光。而在中国1996年以来沪市出现过7次低点，平均的市盈率也才到过32.26倍，中信证券的招股价对应的市盈率也才15倍，简单地套用20倍市盈率的话，中国证券市场早就没有了。当然，这并不等于说中国股市这10年来平均业绩的下滑是正常的，事实上“一年绩优，二年亏损，三年ST”的公司不在少数。但悖论又出现了，中国股市的平均市盈率恰恰因为有了不断上市的新股的贡献，市盈率才保持了相对的低位，对比沪深两市就可以发现，沪股的平均市盈率要低于深市5~10倍，很大的原因就在于深市这两年停止了新股的扩容。

对于市盈率实际上还有另外一种解读，市盈率越低，表明市场越缺乏活力，市盈率越高，表明市场对未来的预期越好，交投也就越活跃。用市盈率是解释不了纳斯达克市场的。因此人们发明了另一种概念，那就是市梦率，完全是人有多大胆地有多大产的英文翻译，这同样发生在发达的成熟的美国市场。当然，这同样不适用于中国市场。

实际上，当市盈率成为一种价值判断的标准的时候，这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个相对的指标，最合理的比照对象就是银行一年的存款利率倒数。由此我们可以计算出目前的中国股票理论价值市盈率在44.44倍，如果年内减息，那么这个理论数值还可以再高，如果加息，那么这个数值就要下调。相对于中国股市的高点平均市盈率55倍和低点市盈率32倍而言，44.44倍的市盈率差不多正好是中间形态，也就是中国目前的市场，是一个你说有投资价值就有投资价值，你说没有投资价值就没有的市场，一种完全因人而异的市场。

越跌越没价值的市场不是股市，是菜市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猪头三为什么不能做

之一 我又不是猪头三

屁股在正常的情况下一般对脑袋有着决定性的作用。

房地产有没有泡沫？

地产商肯定会说，泡沫在哪儿呢？有泡沫我为什么还要上新项目、开新楼盘，我吃饱了撑的？

消费者肯定是会说，泡沫怎么会没有呢？房价总这么高，项目又这么多，空置率一天比一天高，你敢说没有泡沫，你能蒙银行，还能蒙我？

北京有个今典集团，做地产的今典集团在长安街延长线的现代城后面圈下一块地，推出一个面向中产阶层的苹果社区，项目的位置不错，价格就更不错，全套精装修才每平方米6000元，这样的价位不但对消费者有极大的诱惑力，对地产商更有极大的杀伤力。

于是就有了一个故事。

有人找到了今典的老总张宝全。

问：张总，你这个价位是真的还是假的？

张宝全：真的。

来人说，那我跟你说两句话。

张宝全说：你说吧。

来人说，我刚在你项目的旁边谈下两块地，也想盖楼来着，你这样一来我的项目就无法做了，地我不签了，这是第一句话。

张宝全说，那第二句话是什么？

来人说，你的房子什么时候开始卖？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张宝全说，今年年底。

来人说，那你别忘了到开盘的时候给我个电话，我要帮我妈在你这里订一套。

张宝全在北京的地产圈里也算个名人，不过是个比较低调的名人，也没做什么豪宅，苹果社区的出手令人刮目相看，而来人也是个地产商，人性的两面昭然若揭。难怪我们的老祖宗告诉我们“无商不奸”，话虽然有点绝对，但却绝对的深刻。

水皮属于那种所谓的中产阶层，有一份稳定的收入，有相对而言的社会地位。有房住，但想住得更好一点；有车开，但想开得更好一点。一句话，有点钱想提高生活品质薪雅士，房地产商眼睛都盯得出了血的那类人，所谓的强势消费人群。

但是水皮觉得北京的房子不值得买，现在更不是买的时候，如果一定要买，也不能做什么投资的梦，就好像炒股炒成股东，买房买成房东。

先说为什么北京的房子不值得买。

第一当然是价高。高得离谱了，也就没有上升的空间，越好的房子就越这样，5 年前就是这个价，现在也还是这个价。

第二当然是质次。就是单价尚可的豪宅和公寓做到明厨明卫齐全的几乎没有，板楼的厚度根不能赶上塔楼的宽度，上百万买间黑屋子不是质次算什么？

再说为什么现在不能买。

我们不要说现在的北京已经名副其实地成了大工地，内城的改造全面铺开，新开工面积已经达到 6000 万平方米，光 2002 年就新开 1500 万平方米，销售的才 600 万平方米，就说两点感受，现在也不是买入的好时候。

其一，北京三环路上的户外招牌广告几乎全部换成了房地产广告，而在此之前这些广告牌上贴的又几乎全是网站广告；

其二，北京的新盘开始打折开盘，号称百亿打造的庄胜广场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二期10月1日推出7折价，11月推出8折价；

这都不是好兆头。

最后说为什么一定要买也不能做投资的梦。

证券无限周刊的崎冰在潘石屹的建外SOHO样板房搞了一档谈话，潘石屹的开场白给水皮留下深刻的印象。他说北京现在的租盈率已经是纽约或东京的2~3倍，是不正常的，水皮发言的时候首先就夸潘石屹讲真话，尽管他明白潘的意思其实是夸他自己的项目有投资价值，但是从投资的角度看，只能说明租盈率今后会走出下降通道，这是其一；然后水皮又问在座的各位有哪位露宿街头，没有吧？不管出于什么目的购置第二套住房的消费者，事实上在完成购置之后都会转换成投资者，因为他没有道理让旧居或新居空着，这是其二；北京的老百姓都流传着一句话，奥运会后房价肯定要跌，奥运会是5年之后的事，但是提前量会打到哪一年呢，谁都说不好，这是其三；计划生育的结果是孩子一代比一代少，城市家庭的趋势是一年比一年少，每个家庭手头的房产会越来越多，大家手头都有待租的房，租金只会下跌不会上涨，这是其四。

香港的楼市已经跌去了最高峰值的65%，房地产的投资者，特别是按揭的用户的资产已经变为负资产，朱镕基警告香港的今天是深圳的明天，谁又知道怎么就不会是北京的明天呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二 你也不是猪头三

北京大学的教授张维迎是那种口无遮拦的人，经常是哪壶不开提哪壶。两年前一帮房地产商攒了一个“新住宅运动”，张维迎开坛发言就石破天惊，因为他作了一个著名的论断，那就是中国90%的开发商是骗子，结果害得在他后面登台的老板都纷纷声明自己属于那个10%的少数派。

张维迎的话只能算是玩笑，但是地产界的确很长一段时间中演绎着“找地、挖坑、卖楼、逃跑”的故事，骗子多正好说明这个行业的肥膘有多厚，有人把福布斯中国富豪榜的富豪数了一遍，发现了一个新大陆，房地产恰恰是大多数人暴富的第一桶金。

那么地产这一行的利润究竟有多大呢?

答案是不确定的。

若干年前张百发在北京当副市长，曾经在媒体上公开拍胸脯，投资北京的房地产包赚不赔，底线是15%，张百发说这话的时间是在北京第一次申奥之前，到北京第二次申奥的时候，北京的房地产业已经是一幅“三外”乱京城的画面，所谓“三外”就是“外地、外资、外行”。

利润不厚会出现这种场面吗?

不会的。

但是，这种情景也说明，从投资的角度讲，就是一哄而上，在这种情况下要坚决否认“泡沫”，无非是把自己当“驼鸟”，骗人骗己而已。

其实，泡沫并不是什么坏东西。

一定的泡沫是经济发展必要的添加剂，投资和泡沫的关系就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好比啤酒和泡沫的关系一样，因为只有财富效应才会吸引投资，而只有投机才会产生泡沫，只有泡沫才会给人带来美好的憧憬和想象。没有泡沫的啤酒不是好啤酒，而尽是泡沫的啤酒也不是什么好啤酒。啤酒客更知道，酒倒得越急，泡沫就越大，酒倒得越慢，泡沫就越小，问题的关键完全是控制。

但是，地产商却不愿意接受这种判断，在水皮的印象中，承认北京楼市泡沫说的有万科的王石，这是惟一一个为北京楼市开出15%下降空间诊单的老板，有意思的是，也就是这个万科，还算得上是一个打出了品牌的地产公司，这在“儒商”遍地，个人知名度不知要比楼盘知名度高出多少的地产界来说实在算是难得；同样在水皮的印象中，北京的老板可以为了证明塔楼的优越性说出空调时代北京人不需要通风户型这样的混账话，而且是白纸黑字印在报纸上。

不管愿意不愿意接受这种判断，新一轮的圈地运动在北京乃至全国正在轰轰烈烈的展开，从几百平米到几千平米，再到几万平米乃至几十万平米，地越圈越大，项目越做越邪，从造村，到造镇，再到造城。地产商俨然已经陷入资源恐惧症之中，害怕现在不圈地明年没房盖；越害怕现在圈不到地，就越想超越自己的能力，先囤积些地，至于有没有能力盖，到时候再说。连温和的潘石屹都在警告“楼盖得次一点不会破产，但是炒地皮不慎就会破产”。

要让地产商承认房地产有泡沫无形之中就等于让他承认自己的投资失误，这多少有些强人所难，所以他们能够接受的说法是“局部过热”，潜台词就是热的是别人，而不是我们，这样才能理直气壮地跑银行，才能自欺欺人地做下去，才能坚定自己一定会有接盘者的信心，才能假装不知道广州1318家地产公司中仅有30家盈利的信号，才能对六部委规范整顿房地产市场的通知和央行严格清查违规房地产信贷视而不见，才能给自己吃定心丸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人提醒水皮，你看纽约第五大道的房子不都是那个年代盖的吗？水皮相信，100年后，也会有人说北京的房子怎么都是在2000年前后盖的呢？你说的泡沫在哪里？泡沫消化在历史长河的滚滚咆哮之中，你却永远地看不到自己成为沉渣的那一刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三　他更不是猪头三

如果说楼市的泡沫大，那么谁是泡沫楼市的受益者呢？

肯定不会是消费者，因为他要掏更多的钱；

不能肯定的是地产商，因为他也有空置率高居不下兑不了现的问题；

能够从泡沫楼市中直接获益的，说来令人尴尬，恰恰是出让土地的地方政府。

在普遍被认同存在泡沫的宁波，一块菜地最近被拍出了6.8亿元人民币的高价，每亩平均220万元，这就意味着每平方米的地价就高达3300元，房价随着地价走，地价抬到了这样的高度，房价焉有不涨之理？

城市土地拍卖在房地产开发中的作用有两重性，一方面公开的拍卖可以减少土地转让行政划拨或协议转让之中的猫腻，减少地皮炒作的风险，挽救定力不强的政府官员，降低开发商在地皮开发过程中的层层转手而增加的隐性成本，但是另一方面又的的确确容易人为地抬高土地批租的价格，道理很简单，拍卖的过程从程序上讲是一个透明的过程，拍卖的结果却是一个哄抬的结果。拍卖的价位越高意味着地方的财政收入越多，地方政府是不会有平抑地价的积极性的。而事实上，从统计的结果看，越来越体现出地方经济对房地产开发的依赖性，相当一部分城市的房地产开发投资占固定资产投资的30%以上，北京、上海、广州和杭州等城市维持50%以上的时间超过一年，深圳的比例更是占到60%，房地产的热闹还带动了诸如冶金、建材、家装、家具、家电等行业的增长，这些都对当地的GDP增长作出了巨大的贡献，这也可以同时解释为什么在零售物价持续走低，内需不旺的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况之下，GDP 的数值却持续走高，宏观数字和大家的切身体验出现较大反差，这其中，房地产的泡沫“功不可没”，泡沫这东西并不是真实的东西，一般人用眼当然是看不到的。

一届政府为期四年，一块地皮使用期限是 70 年，而且土地出让金是一次性全部收讫，在这种财政收入落袋为安的格局下，你如何让人家心服口服地承认“泡沫论”？

建设部副部长刘志峰在全国住宅与房地产工作会议上为地产业总结了“六大问题”：一是部分城市开发规模过大；二是部分城市投资增幅过大、土地供应过量；三是房地产价格上涨过快，部分地区失去调控能力；四是部分城市商品房空置率上升；五是有的地区背离国情造豪宅；六是部分城市经济存在对房地产开发的过分依赖。

作为主管部门的领导，刘志峰能够直面自己总结的“六大问题”实属难能可贵，因为在一般情况下，主管部门是最不能接受“泡沫论”的，不管是大泡沫还是小泡沫都不能成为主管部门的业绩和政绩。

不得不注意的是，早在 8 月 27 日，包括建设部在内的国务院六部委就联合发出过规范和整顿房地产市场的通知，通知的全称是《关于加强房地产宏观调控促进房地产市场健康发展的若干意见》，但是这份通知更多地被解读成为全国整顿市场经济秩序中的一个组成部分，是对交易过程中的问题的整顿，并没有引起有关方面的高度重视，更多的是一种“走过场”的意味，宏观调控被人有意无意的忽略了，技术性的，局部的问题扰乱了整个行业走势的判断，不然就很难解释为什么在联合通知发出一个多月后，建设部的调查组才兵分各地调研。在相当程度上，这是一次由上而下的工作布置，而不是由下而上的汇报的结果，就是调研也是带着观点下去的调研，种种迹象表明，这是决策层干预的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的记者很奇怪，为什么开发商和主管部门的政府官员都不同意“泡沫论”，而发出泡沫警告的不是专家就是学者，不是记者少见多怪，也不是有人智力低下，那么是什么呢？简单一点四个字，利令智昏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四 那么，谁是猪头三？

在一般老百姓的眼中，所谓楼市泡沫无非是价位的泡沫，北京的情况最具代表性。

消息表明，舆论比较关注的高空置率主要是集中在每平方米8000元左右的高档项目，去年在北京的CBD附近开工的太阳宫楼盘，一个月下来才卖出6套房屋，和两年前类似的楼盘月成交量在百套以上形成鲜明的对照，这对于一个刚刚启动，总建筑面积20余万平方米的项目而言，泡沫就不是有没有的问题，而是怎么破的问题了。而与此同时，北京的低价商品房和经济适用房又到了供不应求无房可售的地步，像回龙观、天通苑以及售价才在2280元的瑞海新城出现了万人排号的景观，这种情况只能说明虚高的楼价扼制了市场消费的潜力，透支了房地产业成为支柱产业的发展空间，这个时候宏观调控再不发挥作用还待何时？

有意思的是，在距离国务院六部委联合通知下发三个月后，央行才发出关于严格清查违规信贷的禁令，更有意思的是，据称通过一个月的银行自查，出来的结果是让人大松一口气的，那就是“没有大问题，只有一些小问题”。

这多少有些让人哭笑不得。

古今中外的历史经验表明，房地产市场从过热到疲软最可能拖垮的是银行，尤其是一些有不良信贷记录的银行，特别容易被不良开发商和投机客拖下水，从而导致资产的全面泡沫化。

理论上讲，面对楼市泡沫的评论，最紧张的就应该是银行了，但是从目前的情况看，最无所谓的也可能是银行。摩根斯坦利的董事总经理谢国忠是这样描述上海的“大牛市”的：亚洲的投资银行家们坚持将最后的赌注放到上海的房地产市场。台湾旅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游者在上海最时髦的活动是戴着安全帽参观建筑工地，当他们走出来的时候，“售罄”的牌子已经挂出来。

根据上海物价局的统计，上海的外来购房者已经达到53%，这些投资者多以投资为目的，而且购买目标多为高档住宅。他们的购买驱动力就是预期房价会持续增长。但是如果房价走平或低的话，他们就完全可能作出相反的决定。

上海是如此，北京其实也是如此。因此难怪瑞士信贷第一波士顿银行的分析师问亚洲华尔街日报的记者，“问题在于买主在哪里?”

买主在哪里呢?

银行会觉得很奇怪，这个问题你问我干什么?我只负责按揭，有人来按揭就说明他已经是买主了，他既然能付首付，而个人信贷的坏债率既然又那么低，我为什么不放贷呢?

银行的自信是有道理的。不过银行不能把握的一个结果那就是开发商的恶意骗贷。有迹象表明，通过售楼人员自购或其他内部人员的假按揭是目前一些所谓畅销楼盘价格居高不下的原因，说白了对于开发商而言现金到手，对销售人员而言则是对敲，近似股市炒作的做庄。银行不能把握的另一个结果那就是投机客的认赔出局，也就是说宁可赔了头期也不愿每月贴钱，相当于股市散户的止损，银行又不是开物业管理公司的，吃进那么多三钱不值二钱的水货楼盘熬汤喝吗?不是不良资产又是什么?

有人特不愿意提海南，特别是全国各地银行扔在海南烂尾楼里的那800多亿的坏债。水皮也认为此一时彼一时，环境也好，投资主体也好都不可同日而语，不过从投资的角度而言历史会有惊人的相似。因为从心理学的角度而言，人类的行为是相同的，在股市中这是江恩理论的基础；在宏观上，这就是经济危机周期性的道理所在。

朱镕基能够接受泡沫论是因为他深深知道过犹不及对经济全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局的伤害以及由此引发的金融机构的危机，所有问题最后都要中央政府扛，而其他人就不会想那么多了。

其中就有银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毕马威为什么会翻船

毕马威在中国当被告，开创了中国证券市场的三个第一：一是中介机构会计师事务所在证券民事赔偿案中首次成为被告；二是境外机构在此案件中首次成为被告；三是国际著名的“五大行”首次成为被告。

毕马威当被告，既在意料之中，亦在情理之中，只不过因为事情来得突然，故而给人有新闻的感觉。

为什么说在意料之中呢？

因为在去年9月份财政部对锦州港作出行政处罚并处10万罚款公告之日，充当锦州港B股年报审计的毕马威就被推向了前台。财政部认为锦州港在2000年及以前年度多确认收入3.6717亿元，少计财务费用4945万元，少计主营业务成本780万元，多列资产1.1969亿元，也就是说锦州港的财务报表做了“假账”，锦州港的假账最早可以追溯到上市前的1996年，这说明在上市时的信息披露及上市后持续的信息披露中都存在着虚假陈述行为。

锦州港披露受到财政部查处的时间在2002年10月22日，处罚的力度相对比较温和，认定的措施也留有很大的余地，只是说锦州港的计账违反了《会计法》并要求限期整改，并没有对锦州港的违规作出是否主观故意的定论。但是早在此前，上海国家会计学院的学者化名“正草”就已经在网上对锦州港的年报作出质疑并且明确指出为锦州港B股上市以来一直承担该上市公司审计的毕马威难逃其咎，而为了能够“大事化小，小事化了”，毕马威正在动用所有的资源展开危机公关。

但是，如果没有最高人民法院的《1·9规定》的话，毕马威

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还不会这么快就被投资者徐倩送上被告席。导致毕马威当被告的《1·9规定》中明确：包括财政部、其他行政机关以及有权作出行政处罚的机构公布的对虚假陈述行为人作出的处罚决定，以及人民法院认为虚假陈述行为人有罪作出的生效的刑事判决，均构成法院受理此类案件的前置程序，而此前高院公布的《1·15通知》所规定的前置程序只有中国证监会或其派出机构公布的对虚假陈述行为人作出的处罚决定。《1·9规定》还明确划定"证券发起人、控股股东等实际控制人、发行人或上市公司、证券承销商、证券上市推荐人、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构，这些单位负有责任的高管人员或接直接责任人，以及其他作出虚假陈述的机构或者自然人都可以在此类讼诉中成为被告。"锦州港已被财政部处罚，会计师事务所又是可以成为被告的机构，毕马威想不露脸都不行了。

当然，这个脸就露得太难堪了。

其实，来自上海的原告徐倩也就买了2000股锦州港B股，全部的损失按其自述也就1880.33美元，折合人民币15587.44元，而且其中还包括了投资差额的损失，印花税、佣金以及利息，令人不解的是，毕马威为何不愿调解了事，非要让徐倩把自己告了才舒坦。

曾几何时，"五大行"在中国境内如日中天，不仅通吃全部中国B股和H股的审计，而且还差点通吃中国境内上市的金融机构的双重审计资格，要名有名，要钱有钱，名利双收不说，一不小心差点还在中国搞出个垄断暴利行业来，如果不是安然和世通及施乐的丑闻一举击垮所谓"五大行"的声誉，安达信、安永、普华永道、德勤，包括眼下的毕马威，又有谁会对他们的职业道德发生怀疑呢？本土会计师事务所呼吁中外一视同仁，取消歧视政策的声音又怎么会被管理层听进耳朵里去呢？在"崇洋"得近乎"卡通"的个别海归人士眼里，这一切不是天方夜谭，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能是什么？

有些事情，做起来难为情；

有些事情，说起来都难为情；

改名毕博的毕马威，你真以为穿上一件马夹，大家就认不出你来了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　韦尔奇算不算腐败

对于腐败，大家有不同的理解。贪官污吏上午在主席台上反腐倡廉下午被中纪委双规了，大家说你看看一贪就是几千万，也忒腐败了吧？

同事彩票中了大奖请哥几个桑拿了一把，落了单的姐们也会说，你瞅瞅一有机会就蹭温暖，你还有脸反腐败？得了吧您！

可见，腐败这个东西和金钱的数额是没有关系的，因人而异，如果一定要寻找共同点，基本特质，那么就是过分和过度。

韦尔奇算不算腐败呢？

韦尔奇自己不承认，不承认的韦尔奇在接受美国电视台采访时的回答是“我值这个价”。

没有人不认为韦尔奇不值这个价，因为这个价涉及到的那个退休协议也就值每年200万美元到250万美元，以韦尔奇全球最高CEO的薪酬，以这个老头6.8亿美元的身价，这份协议几乎可以忽略不计。

但是韦尔奇还是被迫放弃了这个协议，这个协议其实是韦尔奇退休待遇的一部分，是除退休金外的一部分，规定的是这个前CEO的离职消费。这些消费包括一些通用公司在大都市的高级公寓的使用权，波音737专机的费用以及诸如私人厨师或佣人的服务等等，用韦尔奇夫人的话讲，甚至包括一张小小的邮票韦尔奇也要占通用这个“公家”的便宜。

韦尔奇是缺这几美分的邮资吗？

显然不是，那么韦尔奇干吗要那么一份协议，这么一份现在被迫放弃的协议。如果这份协议真的那么光明正大，美国证券交易委员会为什么吃饱了撑的要作什么非正式调查，韦尔奇自己又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么要在《华尔街日报》上撰文辩白“我热爱通用电气，为了防止它因我个人的离婚纠纷蒙受名誉损失，我愿意放弃”。韦尔奇这么一个能把 GE 从 130 亿美元做到 4500 亿美元的聪明人怎么会为这么一份协议而焦头烂额呢？通用又会为此而蒙受什么名誉损失呢？

水皮并不据此认为通用电气有失诚信，杰克·韦尔奇涉嫌欺诈，但是如果韦尔奇的这份协议和腐败沾不上边的话倒是对中国企业家会有很大的启发。

首先是有助于消除 59 岁现象。我们可以早早地为自己离退休后的待遇制定一份类似韦尔奇式的协议，200 万美元对于韦尔奇是小菜一碟，但 200 万人民币可能就会为褚时健们提供豪华的晚年，从而帮助他们摆脱犯罪的泥潭。

其次是为在职消费提供有力的佐证。既然韦尔奇在离职后还能如此挥霍公款，那么还在工作岗位的老板同志报销点吃喝拉撒睡的费用又有什么了不起的呢？不都可以税前列支吗？

再者可以少交或不交个人所得税。中国富翁们的税务问题自然找到迎刃而解之途。

谁都知道这不成立！

所以，只能说，韦尔奇有点过分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透明度为什么总模糊

2003年2月12日，沪深股市开盘不久，投资者就发现医药板块齐刷刷地跃上了涨幅榜的前列：其中鲁抗医药封住涨停，三九医药涨出5.45%，一致药业、华北制药、白云山、西藏药业、美罗药业分别占据了沪深两市涨幅榜的前25名，除此之外，恒顺醋业也跻身其中。

当天晚上10时央视新闻报道，最近在广东地区出现了非典型肺炎病例，截至9日为止共发生305例，死亡5人，这种肺炎具有一定的传染性，可近距离通过密切接触传播，党中央和国务院已经派专家组赴广东协助开展防治工作，目前的发病情况已经基本稳定。

央视的报道终于证实节后的传言，同时也等于间接回答了沪深两市医药板块，特别是生产抗生素品种的上市公司为什么会突然出现异动的原因，恒顺醋业纯粹也是搭乘“顺风车”。

2003年2月13日，再看沪深股市开盘，涨幅榜前面已经找不到什么药厂的身影，醋缸也是如此，再次验证了“利好出尽成利空”的谚语。

实事求是地说，如果没有当天晚上的央视新闻，如果听任谣言继续流传，那么股市上的医疗板块就会继续处在朦胧之中，就会出现持续的涨升。因为市场讲究的就是想象，题材兑现的结果，必然是“见光死”，决策者自然不会意识到一条社会新闻的及时报道会打掉一个股市板块上涨的理由，一个透明的信息传播环境会封杀一次借题发挥的“炒作”。

这在以往并不多见。

在很长的一段时间中，我们见惯了莫名的暴涨和莫名的暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，见惯了语焉不详或者索性就是弥天大谎的澄清声明，大庆联谊是这样，东方电子也是这样，早就改叫生态农业的蓝田股份更是这样，股市中投资者据此交易的信息披露充满了欺骗，这种欺骗回过头来又加剧了大盘的震荡和投资者的损失。

信息是什么，信息实际上是一种权力。

从一般的社会结构看，处在金字塔塔尖的决策者掌握的信息是最广泛的（当然不见得真实），而处在金字塔塔底的芸芸众生掌握的信息是最有限的，以有限的资讯要承担无限的投资风险可想而知这种投资的成本有多大，而如果中间层再出现恶性干扰的话，那么增大的就是系统风险。

这种恶性干扰在法律上叫做虚假陈述，因虚假陈述而承担法律责任，特别是民事赔偿责任直到2003年春节前才完成操作的可能，在1月9日高院公布了司法解释中因果关系认定、共同诉讼方式、损失计算方法才得到明确，前置程序也才得到扩大，而在此之前，这一切均为空白。

信息披露监管既是中国市场面临的问题，也是成熟市场，尤其是美国市场面临的问题。中国有东方电子，有银广夏，美国有安然、有世通，尽管作案金额有悬殊但是性质是一样的。美国为此制定了《萨班斯—奥克斯莱法案》，明确了要求公开披露信息中附有首席执行官和首席财务主管的承诺函；中国证监会副主席史美伦则代表证监会要求上市公布把真实性作为披露信息的最低底线，并在此之上作出有效的披露，其中有效性包括两种含义：首先内容必须是有效的，与投资的价值判断和股价的波动密切相关；其次是形式，必须重点突出，浅白易懂，图形化，否则，提高证券市场透明度就是一句空话。

史美伦来自香港，为了出任中国证监会副主席放弃了美国国籍，史美伦的话既有国际背景，又蕴含中国国情，算是点到了市场的死穴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是落实起来并非易事。

否则，美国人对信息不对称的研究凭什么能获诺贝尔经济学奖？

可见信息披露这种东西既有道德的风险，又有学术的误识，既有法律上的纰漏，又有会计上的灰洞。

所以，中国证监会首席会计师张卫国到处呼吁借鉴美国的新法案是有道理的。

当然，证券市场的透明度到底能够有多高，最终实际上不取决于监督，而取决于我们这个社会经济民主化的程度，取决于我们这个社会的公民知情权有多大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 谁是“不知道先生”

很多年前，胡适之胡先生写过一篇东西，名字叫《差不多先生》，描绘了一个信奉“凡事只要差不多，就好了”的先生，在他的眼中红糖与白糖差不多，陕西与山西差不多，一十与一千差不多，甚至活人和死人也差不多。

很多年后，北京的媒体又把这位“差不多先生”的封号赠送给了上海人民出版社的朋友，原因就是 2001 年 12 月 19 日在京露面的《中国入世议定书》硬伤太多，以至于编辑先生感慨大发，想起了 70 年前胡先生的大作。

水皮虽然看得懂英文，但是实在没时间，也没有耐心登陆有关部门的官方网站；万一有时间，凑巧登陆了，偌长的篇幅，也是不可能在那里耗时耗力细心琢磨的；当然，手中拿到一本中文本就看不出有什么错误来。

但是，有人看得出，而且在不到一小时的时间中就能排出不少译得不准确的地方，比如把“粮食”译作“谷物”，把“汽车及关键零部件”译成“轿车及关键零部件”，把“实行价格控制”译成“实行价格管制”，把“统括保单”译成“万能保险”。这些翻译的出入在多大程度上会对专业人士构成误读和误导我们不清楚，我们清楚的是，有人很专业，有人既懂英文又懂中文，有人既懂英文的专业表述又懂中文的准确或者说是标准译法，否则也挑不出错来。

上海的“差不多先生”显然对这种指责是有心理准备而且预留了进退的空间，因此在出版说明中特地提示“按照 WTO 的有关规定，只有英文、法文、西班牙文的协议表才具有法律效力，中文版只是一个参考译文，且以国家向全社会公布中文版内容为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准，敬请广大读者注意”。

不过，这种说明在北京的媒体眼中成了“此地无银三百两”的证据，引用社评的话来讲就是：“作为竞争对手，人家指责你‘罗卜快了不洗泥’，一口气给你挑出了这么多‘硬伤’，你该怎么办呢？是乖乖认错，还是据‘理’力争，还是强为辩护？”

上海人民出版社敢和有关部门抗辩吗？在水皮看来，这种地方“小出版社”是断乎没有这种胆量的，把他们和有关部门并列为竞争对手实在是抬举了他们，他们现在能做的就是感谢一身正气、大义凛然地指出他们的硬伤并指明了“回头是岸”的媒体，哪里还敢“据理”力争？事实上，他们不但不敢据理力争，而且还有两本准备出的书《中国入世关税减让表》《中国入世法律文件（中英文对照）》都拿不定主意还出不出。

中国入世的时间是在 11 月 11 日，那时候，有人说，想知道议定书的内容得等正式生效之后；12 月 11 日，议定书正式生效了，中国入世承诺的一些条款开始正式实行了，有关部门才正式在官方网站刊登英文文本，而中译本据说得到月底才能出版，至于为什么不在官方网站上刊登，则无人对此作出解释。

理论上讲，如果不是上海有一帮北京媒体帮教的“差不多先生”添乱，我们，包括诲人不倦的北京媒体都是“不知道先生”。水皮不知道别人的感觉，反正他有点傻，总觉得知道得“差不多”要比完全“不知道”强上百倍，至少满足了他庸俗的好奇心，不用东打听，西打听，不懂装懂，不知道装深沉。没有“硬伤”的完美译本、权威译本好不好？好，谁都知道好，但是没人给你看啊！

以“不知道先生”的身份嘲讽“差不多先生”，是不是有点滑稽呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 计委迈出了一小步

用一石激起千层浪来形容春运铁路价格听证会的消息一点也不夸张，星期天上午国家计委刚刚召开过新闻发布会，晚上就有了新华社的通稿：机票价格乱成这样，为什么没人举行价格听证会。

其实，价格听证会对于我们来讲并不是什么新闻，只不过留给我们的却并不都是美好的印象。比如，2001年中，信息产业部也曾经举行过电信价格的听证会，无论是过程的严密和结果的滑稽都使人产生一种早知今日，何必当初的感觉。听证会变成了一种部门利益的遮羞布，就不如不开，勉强开了也就是徒增笑柄。

事关国计民生的产业在中国基本上也就是政府垄断的部门，既然已经由政府在垄断经营，又何必举行价格听证会呢？

要回答这个问题，必须明确一个前提，这就是在市场经济的环境下，任何一个交易者的地位都是平等的，商品交换讲究等价原则，平等既体现在价格上，也表现在对交易主体的充分尊重上，价格听证会体现的就是这种尊重。

长期以来，处在垄断保护之下的中国产业享受了太多的政策偏食，一方面造成了他们管理松懈，经营成本持续走高；一方面惟我独尊，又造成了消费者的利益没有保障，铁路是这样，民航是这样，电信还是这样。政企不分的结果，已经使部门利益凌驾于国家利益、全民利益之上。

我们不可能预知这次听证会的结果，但是我们看到了广东春运听证会现场直播的效果，因此，我们有充分的理由相信，由国家计委这么一个综合部门主持的首次价格听证会将会是对公平、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公开、公正的考验；同样，我们也有充分的理由相信，在长达三个小时的直播中，中国公民的知情权也将史无前例地得到最大的张扬。

春运的价格肯定是要涨的，这并不由我们的主观愿望决定，这是一种供求关系决定的必然，但是由此而产生的垄断利润何去何从却有着太多的说道：如果我们承认铁道部的经营是企业行为，那么春运价格随行就市就是正常的；如果我们同时承认铁道部在获有铁路专营权的同时还肩负调剂民生的责任，那么对于利益最大化的解释就站不住脚。

不过，在水皮看来，这些分歧都不重要，重要的是，国家计委首次举行的价格听证会使价格听证这一公民权利开始变现。知情权是经济民主化的基本底线，国家计委在价格听证会上迈出的只是一小步，但是对于市场经济条件下中国的经济民主化却是一大步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三 听证会美中不足

由国家计委主持的铁路春运价格听证会尚未举行，但是有关的评论却不绝于耳，兴奋之余，水皮个人感到听证会有三大美中不足。

美中不足之一，乔占祥没有入选听证会代表，不仅正式代表没份，就是旁听也没有资格。

乔占祥是谁？乔占祥是那个正在状告铁道部春节价格不公的河北律师，连国家计委的官员都承认，正是乔占祥年初的举动加快了政府价格决策听证会暂行办法建立的速度，提高了执行听证制度的严肃性，有力地普及了我国的听证制度。中国消费者协会的解释很牵强，理由居然是乔占祥状告铁道部告的是票价上涨的行政程序而不是价格，而且乔占祥的律师身份决定了乔不会受春运价格上涨的影响，照这种解释推理下去的话，乔占祥状告铁道部不是疯了，就是傻了，反正脑袋叫驴给踢了，吃饱了撑的，铁道部的胸怀就这么狭隘，连和乔占祥对话的勇气都没有？

美中不足之二，听证会的代表名单不透露。我们现在只知道有 12 名正式代表、30 名旁听代表，而且我们还知道在向全国公开征集的过程中有包括乔占祥和王海在内的 560 人报名，但是不到 10%的样本是如何产生的，根据是什么？解释是：对铁路客运价格有一定认识，具有一定群众基础，一定的研究、分析问题和语言表达能力。至于这 12 个人到底是谁，中消协却秘而不宣，连反映意见的机会都不给我们，这些代表又怎么能够具有“群众基础”？

美中不足之三，计委发言人关于民航价格暂不举行听证的解释。据说理由是因为民航正在重组，且政企不分，在民航总局既

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是政府又经营企业的情况下，听证的意义不大。水皮觉得如果论政企不分，其实铁道部比民航总局更典型，民航总局下面好歹有国航、东航、西南航和并不在行政上隶属中央的地方航空公司。铁道部下面不就是分几个地方局么！正是因为政企不分，价格决策不是由市场而是由行政部门说了算，所以才有听证的必要，这个道理不复杂。

当然，大家最担心的还不是这些美中不足，最担心的是怕好端端的价格听证走过场成了听证 SHOW，尽管铁道部是专业部委，国家计委是综合部门，但是毕竟都是国务院所属的部级单位。在消费者和铁道部的讨价还价中，国家计委能不能一碗水端平，能不能秉公断价，还是一个悬念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另四 谁是刘晓庆的保护伞

女演员有的是，有名的女演员也不少，但是号称自己是亿万富婆的人只有一个，那就是刘晓庆；因为偷税漏税把自己送进了大狱的也只有一个，那个人也叫刘晓庆。

刘晓庆被捕的消息已经传了很久，所以当消息最后确认的时候，大家并没有意外，只有感叹。

消息是新华社发的，而且是在这位富婆被正式刑拘之后整整一个月。新华社是官方得不能再官方的新闻机构，新华社能为刘晓庆发这样的消息，一方面说明刘晓庆的影响，另一方面多少有点“杀鸡给猴看”的味道。

因为刘晓庆的身份早就不是一个女演员或者说一个有名的女演员那么简单，在刘晓庆自己都说不清楚的复杂身份中，有一种名字叫老板。

新华社的消息就是这么说的。

在不长的报道中，记者一开始就说，经查实，刘晓庆作为北京晓庆文化艺术有限责任公司法定代表人，其个人行为已涉嫌偷税犯罪。

刘晓庆这么有名的人物用得着查实的显然不是她的演员身份而是法人身份，事实上被北京地税局同时立案稽查的还有北京晓庆实业发展公司和北京晓庆经典广告公司，案由都一样。

报道没有点明涉案的款项到底有多少，但是从刘晓庆妹妹、妹夫和前任会计师都被刑拘这点来看，所谓的“巨额税款”当不是个小数。否则，一来不必那么大动静，二来不必非和刘晓庆过不去。

刘晓庆并不是什么“善茬儿”，打官司也不是一回两回，北

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

京中院不久前还执行过刘晓庆的房产拍卖。那套位于亚运村的住房被法院判决用于归还刘晓庆的一笔债务，从事情的过程看，这位富婆不是没钱还债而是存心不还或是故意斗气不还，不但在成都出庭时耀武扬威，而且还间接操控了北京的拍卖。

这就叫为富不仁。

逃税则是另一个方面。

那么，为什么到今天刘晓庆才被绳之以法？这十几年来围绕这位做了老板还在全国各地疯狂“走穴”的富婆的“新闻”从来就没有断，隔三差四的就有偷漏个人所得税的传闻，甚至见诸报刊的也不少，为什么就没有人当过真？如果有人当过真，又查出过什么没有，如果查出过什么的话又为什么不了了之？如果，当初就有人和刘晓庆在个人所得税上较真，让她长记性的话，又何至于让她胆大妄为从 1996 年以来连续在公司账目上做手脚而导致犯罪？

换句话说，谁一直在充当刘晓庆的保护伞？是谁把她惯成这样的？

从计划经济体制下走过来的中国人并没有强烈的逃税就如同偷钱的犯罪观，问题并不在于是不是人人都有潜在的那种欲望，而在于有没有扼制这种欲望的机制，这种机制又是否在正常运转。

富翁纳税是眼下的热门话题，刘晓庆的被捕带给我们的除了愤怒之外，还应该有更多的思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另五　名人之后≠名人

新政协出新闻。

在水皮看来，最有意思的新闻既不是十六大新当选的中共中央政治局常委贾庆林主持新政协，也不是新闻发言人披露的所谓10大热门话题，而是那份首次披露的政协委员之中的名人之后名单，虽然标明这份51人的名单只是选登，但其中的滋味已经是够令人回味。51位名人之后可以分成三类。

一类本人就是名人。

比如冯巩，名单披露这位中国广播艺术团的艺术总监是北洋政府代理总统冯国璋的曾孙，但是要论知名度，恐怕全国人民中知道冯巩的人要远远多于冯国璋，冯巩之所以成为冯巩并不因为是冯国璋的曾孙，冯巩之所以成为冯巩还是在于他在相声艺术上的造诣，所以冯巩能成为全国政协委员并不令人意外，名人之后只是锦上添花而已；

再比如赵青和资华筠，这两位都是赫赫有名的舞蹈艺术家，在业内外有较高的声望。虽然赵青是著名电影艺术家赵丹之后，资华筠是著名金融学家资耀华之女，但是赵、资两位成名的领域和父辈相差甚远，就是沾光，也就沾点月亮光而已。

一类是因为名人之后而成为名人。比如毛泽东的4位后裔，邓小平的一对子女。李讷和李敏是毛泽东的两个女儿，邵华则是毛泽东的儿媳，曾经当选外交部联络员的王海容则是毛泽东表兄王季范之女，这四位在主席去世的26年中因为大量的回忆录已经成为大家耳熟能详的人物，称为名人不为过。邓朴方虽是邓小平之子，但常年担任中国残疾人福利基金会理事长为中国残疾人奔走呼唤人道主义，称为社会贤达名副其实，邓楠作为邓小平的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

女儿因为写作而为大家熟知，自己也已担任中国科技部副部长多年，邓小平三个字对于这对兄妹而言是其成为名人的必要条件而不是充分条件。

一类则是虽为名人之后但依然默默无闻而并没有成为名人。

比如，陈红。这位中共创始人之一的陈独秀的孙女现在在北京中医药大学基础医学院人体机能系当副主任，大家知道的并不多；比如，陈君石。这位中国疾病预防控制中心营养与安全研究所研究员无疑是位医学专家，但是社会知名度并不高，如果不是本次披露，没有人会想到著名诗人柳亚子，陈君石正是他的外孙。

政协是全国人民政治协商会议的简称，出席会议者被称作委员，什么样的人有资格出席这个会议呢？大家知道得不太清楚，这些委员具体又是如何产生的，是自报公议还是群众推荐，是组织分配还是上层指定抑或被邀请，我们也不太清楚。这一点和全国人民代表大会的参会者通过层层选举产生有很大的不同，制度安排的不公开性对于产生的结果要求就更高，对委员的知名度、权威性、代表性以至参政议政的能力要求相应的也就更高，简而言之，名人就是一种起码的要求。

事实上，51位名人之后的前辈绝大多数也是历次全国政协的参与者，毛泽东、周恩来、邓小平、李先念就不用说了，而像刘民复之父刘斐曾任五届政协的副主席，李慈君的祖父李济深更曾任中央人民政府副主席，伊丽苏娅之父包尔汉是六届、七届全国政协副主席，茅玉麟之父茅以升则是六届全国政协副主席。

名人之所以成为名人，原因各有不同，而名人之所以能参加政协也在于名人的社会影响力不同凡响，这种社会影响力不是所有的名人之后能够天然继承的。

中共中央十六大报告涉及政治体制改革时有句话，“优化人大常委会组成人员的构成”，这句话对政协同样适用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大股东为什么总堕落

麦科特案发生的时候，投资者有的是愤怒，他们不明白大股东何以能够如此无耻，虚构了利润不算，还把这虚构的利润作为出资，这种行径完全就是空手套白狼的行为，弱势的股民一不小心成为“白眼狼”被人狠狠地套了一下；

三九医药案发生的时候，投资者的信心就几乎崩溃了，他们不明白像赵新先这样的精英人物怎么也会干出大股东掏空上市公司达25个亿这样的龌龊勾当，如果像赵新先这样的企业家也不值得我们尊敬的话，中国证券市场上还有干净的公司吗？

水皮手头一份“密件”表明，上市公司在完成了原国有企业的所谓剥离和捆绑之后遗下的隐患是极大的，这种隐患在越来越严格的上市公司财务审计面前越来越经不起推敲，于是在公司和会计师事务所之间就展开了讨价还价的生意，注册会计师不是不懂法规，也不是见钱眼开，而是迫于现实只能眼开眼闭，在这份会计师事务所和派出审计上市公司年报的注册会计师来回请示反复“做账”的记录中，可以看出上市公司的无奈，也可以看出会计师事务所的无奈。上市公司的老总说，你让我怎么办，当年为了上市，我们只好剥离离退休人员，剥离非经营性资产，说白了把所有的精华恨不能都装到了上市公司的壳中，公司是打扮漂亮了，业绩是好像优秀了，审核也可以通过了，招股也可以进行了，钱是募到了，我们大股东原来剥离的“老弱病残”难道就可以“过河拆桥”了，难道就真的可以置之不理了吗？不能！再说，我们不就是缺钱才上的市么，不缺钱我们上什么市？现在钱进了我们的账，挪用抽调一部分不是正常的么，投资者也不能只占我们大股东的便宜，不让我们蹭蹭上市公司的光吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是我们面临的现实：没有几家依靠上市实现"解贫脱困"目标的国有企业是真正能够实现自我盈利的。上市的目的就是"脱贫"，脱贫的对象恰恰不是上市公司自身，而是隐藏在"包装"之后的上市公司身后的大股东，这就是为什么像"活力28"、"湖北兴化"、"康赛股份"诸多现在已经在交易榜见不到其称谓的上市公司从绩优股能一步跨入破产领地的真实原因，因为上市就意味着他们使命的结束，如果能持续一二年的绩优，无非是还存在再融资能够重新圈一笔的可能。

这完全是上市公司的股权结构所决定的。

中国上市公司的股权是哪一种结构呢？是一种分裂的结构，既存在着可以全流通的公众股，又存在不能流通的国有股和法人股，而且不能流通的国有股和法人股占的比例又高达60%，除了像飞乐股份等"上海老八股"外，所有的公司控股权都在国有股和法人股的手中，"四两拨千斤"的效应在此被放大到无限，非流通股股东侵占流通股股东利益的可能也被放大到极限。这就是为什么中国市场会出现大股东操控通过配股决议而自己又放弃配股的咄咄怪事，控股股东的价值追求和流通股股东完全不同，他不会因股票价格的上涨而获利，也不会因股票价格的下跌而遭受损失，长此以往，他们既没有搞好产业的愿望，也没有把资产价值做大的动机，在一个通过融资就能使财产增加数倍的诱惑面前，即使有产业抱负的也很难抵挡这种腐蚀。吴晓求说他为很多从事实体经济活动的企业上市后竟然转成金融投资公司而感到悲哀，水皮倒觉得，最可悲的还不是上市公司的迷失，而是这种存在明显制度设计缺陷的资本市场对社会道德的挑战。

1997年的捷克曾经有1716家上市公司，但是由于"掏空"现象严重，到1999年初上市公司只剩下301家，这一现象被称为资本市场的"捷克现象"，如果没有行政干预的二次资产重组，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的上市公司在走过了 10 年之后很难说不会上演“捷克现象”。

堕落是可能的，但是堕落的诱惑又是那么的巨大。

这是中国股市“利益中人”的悲哀，也是大家的悲哀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 哈药不是秦池第二

媒体的报道，尤其是涉及上市公司重组兼并的报道，在未经正式披露之前，不可不信，也不可全信。

不可不信是因为消息灵通的传媒一般不会无中生有，捕风捉影也好，道听途说也好，总之无风不起浪；不可全信则是因为只要消息没有正式披露，商场上的事就永远存在变数，有时候不经意间走漏的消息反过来有可能刺激事态向相反的方向发展，结果是前功尽弃。不信说明你傻；全信，说明你更傻。

哈药究竟是要被卖掉还是要买别人，能够说清楚的恐怕只有哈药的当家人，只有他才真正明白哈药的底牌，才真正知道在电视上铺天盖地的广告攻势下哈药的利润，才真正知道一旦支撑了大半利润江山的保健品“人老珠黄”之后的冷寂，才真正知道“等米下锅”和“开仓赈粮”的感觉有多大的差别。

哈药风头最健的时刻，也是媒体聚焦最烈的时候，但是哈药的信息封闭的很严密，所以媒体也就只能炒作一下巩俐的捐赠案，炒作一下全明星补钙的闹剧，猜测一把哈药隐瞒 11 个亿利润的“丑闻”，你既听不到秦池式的夸夸其谈，也看不到爱多式的得意忘形，甚至都不知道哈药的老总姓甚名谁，但这一切都掩盖不了哈药靠保健品发迹的真相。就产品形态而言，哈药的保健品冲击力远不如当年的延生护保液、三株口服液、杨振华 851，更不知今天走红的脑白金，盖中盖除了盖了一下影视明星的钱袋子之外，谁都盖不了；就炒作方式而言，哈药走的还是概念经济的老套路，本质上和秦池的白酒、爱多的家电是没有区别的。

其实，知道这一切的人很多，否则有一个现象就无法理解，为什么这么一个“隐瞒利润”的上市公司股价就是上不去，在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个惟利是图的资本市场上，投资者是绝不会因为哈医药当初戏弄过沪市的股民，确切地说因为国家股未经宣布的流通而伤害于上海的投资者而怀恨在心而弃利从义的，即使有，也是少数，因为谁也不会和钱过不去。

一方面承认需要增量资金进入盘活资产，一方面又放言要收购二三家上市公司；一方面“隐瞒”10个亿的利润，一方面新进入了的投资者又恰好带进了10亿的资金，哈医药到底是缺钱还是不缺钱?

哈药是个大集团，一个大型的国有企业，大有大的难处，“隐瞒”的那点利润也许就够撒撒胡椒粉，而投资的缺口却实实在在制约了企业的发展，毕竟谁都明白，保健品的风骚也就二三年，私营企业做做也许味道不错，而国有企业，尤其是大型国有企业吊在这棵树上就必死无疑，说到底，哈药还得靠卖药谋生。

2000年，水皮杂谈曾发表过《钙念经济能走多远》的杂谈，想不到，两年不到已然面临残局，是世界变化太快，还是我们自己不明白?

哈药不是秦池第二，这是哈药人说的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 恰似风花雪月事

吴士宏从新董事会出局了。

陆强华被黄仕灵“软禁”了。

姚吉庆离开华帝集团了。

郭均上调华润置地执董了。

北京的媒体扳起手指头一算，得出了一个结论，那就是职业经理人厌烦了只拿钥匙不当家的日子，开始成群结伙的敲起了退堂鼓。

这是一个有点悲冷的结局，如果还要给这个结局加点什么定语的话，就是时间，不多不少，这几位著名的职业经理人和资方的合作期都在两年左右。

两年意味着什么呢？

两年意味着“婚姻生活”中各种矛盾的完全暴露和释放；两年意味着神秘感的完全消失；两年意味着能够包容的就忍了，不能够包容的忍无可忍；两年，对一个企业而言，能转型的足以完成转型，而不能转型的时间再长也将徒劳；对一个职业经理人而言也许就是作为职业特长能够展示的最长时段。

这一切和道德没有关系。

吴士宏加盟 TCL 的时候正逢其大作《逆风飞扬》发行，水皮写了《吴士宏不是榜样》，指出吴小姐不该如此和老东家过招，抖落微软中国的家丑会令她的任何一个新东家警醒；陆强华离开创维的时候，水皮写的是《黄宏生心太硬》、《陆强华手太狠》，陆强华的能量如此之大，一人出走就带走了创维的百十号经理，如果他能把高路华做起来，高路华最后肯定不姓黄。

结局有时候开始就是注定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么叫职业经理人？如果经理人本身就是一种职业的话，为什么还要多此一举加上职业两个字呢？

抑或职业两个字的意味就是临时或不肯定？企业是要持续经营的，最需要的是忠诚，一种没有归属感的职业又如何使人对于忠诚产生信任？

两年就是一种注释。

职业经理人和资本家的合作看上去就像一场风花雪月的事，意境很美，但不持久。怨曲就是这样一首一首产生的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三　被侮辱的和被出卖的

通海高科历经两年的磨难终于要上市了，尽管股票的名称已经被改为吉林电力，尽管换股比例调整为1:3.8股，但是总归让当年“幸运”博得新股之签的股民和机构松了一大口气。

水皮的感觉是怪怪的。

1999年“琼民源”改名“中关村”的时候，有关方面曾经赌咒发誓下不为例，不过三年的光景，我们就看到了琼民源在通海高科借尸还魂。

当然，要说不同也是有的。

不同之一在于一个是上市公司，另一个是已经发行完毕但还没有上市的公司。同样是欺诈，琼民源董事会是通过虚构利润操纵股价从而获利的方式，通海高科则是通过同样是虚构利润的江门高路华拼凑捆绑发行从而募集资金抽逃变现的手法，也就是说一个是二级市场操纵股价，一个是一级市场欺诈发行；

不同之二在于一个是自我爆炸，一个是内部举报。琼民源在最后一次股东大会演出胜利大逃亡之后董事会成员居然为对抗证监会而集体辞职，通海高科则在差两天就要上市之际被紧急叫停，相同的则是此后的两个公司董事会都名存实亡，操盘重组的都是地方政府。

不同之三在于一个是没选择的，一个是有选择的。琼民源的股东整体置换成中关村的股东，持股比例实际置换为1:2，通海高科的股东则有两种选择或是退股加上同期银行定息或是置换吉林电力的股票，重组方案如出一辙都是成立新公司定向发行然后置换股份，老公司退市，新公司上市。

不同之四在于一个是上市公司作案，一个则是有组织的大规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模的犯罪。舆论对通海高科上市过程中的疑问几乎体现在方方面面，比如一个远在江门的港资企业是如何和远在吉林的电子集团捆绑上的，再比如战略投资者的组合过程中间到底发生了什么不可告人的秘密，还比如为什么在原来的主承销商退出承销之后的24天还能通过审查发行。所以，查清楚琼民源案相对容易，要给通海高科一个透明的说法则很难，惟一的途径是选择消失。

通海高科的消失代价是16亿募集资金，吉林电力的上市成为贱卖国有资产。因为不管何种重组，不管如何置换，被用于归还银行贷款的10个亿是没有了，而被高路华用于滚动资金的1.1亿也是找不回来了，16个亿的募集资金在不到两个月的时间中账上竟然只剩下两个亿多一点，可见整个犯罪过程是筹划的多么精密，实施的又是多么的迅速。

很显然，吉林电力是地方政府填补通海高科10个亿现金黑洞的牺牲品，表面上看流通股的股东权益得到了保障，但是大股东的利益受到了侵害，说白了就是国家利益。

水皮不敢想的是，如果一亿股流通股股东都选择退股的话，通海高科又如何面对这种局面？

被侮辱和被出卖恐怕不仅是政府信用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大辩论为什么总没完

市场只要有交易，就有走向，就有股评家作出不同的判断，除了走势向右发展这一点是永远正确的之外，任何神仙大帝的预言都只可能有 50% 的正确，这样辩论就不可避免。最新的辩论则是香港分析师许沂光对大陆股市的判断。

许沂光在 2002 年 11 月份，大陆股市一片凄风惨雨、投资者痛不欲生的时候，作出了一个惊人的判断，沪深股市即将以 1400 点为底或者更高一点的位置为起点走出所谓的创新高的三浪三强劲主升行情。这位号称波浪理论大师的言论既出，除了给深套其中的股民以一丝情感上的安慰外，并没能改变沪深股市一意孤行的态势，好在大家彼此为同道中人，在沪指直指 1300 点的过程中并没有人真和许大师过不去，而事实上当时已经有不少所谓的技术派人士已经把目光投向了沪指 400 点，于是，无形之中，许沂光的预测引起了一场未来中国市场何去何从的大辩论。

许沂光的股评也能算是大辩论？

水皮开始也有这种疑惑，但是在事隔一个新春之后慢慢地领悟到这绝不仅仅是一场关于指数的讨论。因为再创新高，这意味着大盘会突破 2250 点，而 400 点则意味着在目前的指数基础上再往下打出 1000 点，这还是指数之争吗？这绝对不是什么指数之争，而是中国大陆股市还要不要存续下去，to be or not to be 的争论，想当初“推倒重来论”的始作俑者只不过才看到指数 1000 点，而现在在 400 点面前大家都显得那么的麻木，这不是“哀莫大于心死”又是什么？这和“办不好可以关掉”的结论还能有多大的差异？

许沂光的宏论发表在中国证监会新人新政之前，发表在沪深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市从1313点探底回升之前，作为一个身居海外的中国人，作为一个职业股评人，能在那种环境中对中国的股市如此看好，如此有信心，如此不怕嘲讽，如此特立独行，所有这些让水皮钦佩不已，一个香港人如此识大体，如此“讲政治”令我等身在其中者汗颜。

其实，这么些年来，围绕中国股市的形形式式的大辩论就从来没有停止过，比较形而上的是1995年前后由吴敬琏发起的“寻求股市大智慧”的讨论，影响最大的则是2001年春由董辅礽、厉以宁、肖灼基、吴晓求和韩志国联手质疑吴敬琏而引起的中国股市何去何从大讨论，最具操作性的是国有股减持失败之后的全民国有股减持方案大讨论。这三起典型的大讨论不是发生在股市低迷期就是爆发在股市崩盘前，讨论的结果事实上都会影响大盘的走势。每一次讨论都是众口难调，每一次讨论都是真理越辩越糊涂，每一次讨论的下场都是不了了之，每一次讨论后大家的思想不是统一了，而是更分化了，于是每一次讨论都为后一次讨论留下伏笔，在不断的讨论中，中国股市开始跳起了“秧歌舞”，指数也开始由终点回到起点。

中国的改革开放能有今天，中国的社会能够进步到今天，关键在于邓小平他老人家立下了“不管黑猫、白猫，抓住老鼠就是好猫”，“不讨论、不争论，一切向前看”的规矩，否则，当年中国的股市就开不了张，没完没了的讨论能带给我们什么，能带给我们1200家上市公司吗？能带给我们6800万的投资者吗？还是能给我们讨论出一个诺贝尔奖来?!

什么都带不来。

许沂光是典型的技术派，他不会和你讲政治，他只笃信图形反映一切，经济周期、政策、公司基本面、投资人心态都会在走势图形态上表露出来，正因如此，1994年7月底沪深跌至谷底时，他在北京大胆预言，深综指在8月初见底于90点至100点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后开始走长牛行情，从长期看，那时340多点的沪指将会突破2000点。

许沂光凭什么这么相信中国的股市前景呢？

难道仅仅因为他是个局外人？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郑百文为什么总幸运

羊年新春的最后一天，郑百文发布了申请恢复上市的公告并且透露已经聘请中国信达资产管理公司作为恢复上市的推荐人。

时隔两年之后，郑百文再一次成为人们关注的热点，尽管充满了悬念的郑百文已经只剩下惟一的一个悬念，那就是开盘之后的走势。

郑百文的重组经历，对于一个上市公司而言是一个凤凰涅槃的过程，对于投资者而言是一个理性备受煎熬的过程，对于法律而言却是一个被污辱和被伤害的过程。

郑百文的矛盾集中地体现了中国股市的特征，那就是混沌。

混沌之一是上市。曾经被河南封为“国企改革旗帜”的郑百文当年根本就不具备上市的资格，在依靠假账班子的包装下完成上市之后又走上一条盲目扩张的毁灭之路，最终欠下 20 多亿元的债务。

混沌之二是退市。尽管从 1998 年开始，郑百文就连续报出巨亏，但是直到 2001 年中国证监会发布《退市条例》止，存续了 10 年之久的中国市场居然找不到一条上市公司退市的通道。

混沌之三是重组，一方面信达资产管理公司有 15 亿元的不良资产要变现，一方面郑百文尚未退出二级市场，一方面山东三联觉得物有所值，一方面却是屡闯禁区，屡试屡成。

混沌之四是诚信。新华社揭露郑百文的报道披露后，证监会发言人称为这样的公司重组提供特殊政策会给市场形成误导，但最终的结果表明，从上交所到结算公司，从郑州中院再到管理层，郑百文重组上帝保佑，有惊无险。

郑百文的重组要害在于对 50% 流通股股权的过户和转让，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是山东三联承债重组郑百文的前提，也是引出股东大会是否有权决定股东股权归属和默示原则能够成立的关键所在，更是舆论关注郑百文重组是否有悖法律精神的根本所在。

两年前在《你有权保持沉默》一文中，水皮曾经写下过这样的文字："水皮虽然不是学法律的，但是也懂得股东大会的决议只对股份公司的运作有效，而对股东的个人行为无效。以有价证券形式表现的公司股份完全是股东的个人财产，他愿意还是不愿意将这50%的财产在证券登记公司的登记上的市值体现，送给所谓的战略投资人完全是他个人的权利，任何人、任何机构和组织都无权帮他作出回答，更不用说股东大会。否则，郑百文股东大会可以要求划转所有股东50%的股权给别人，郑百文股东大会就可以要求从股东账上划走60%的股权，郑百文股东大会就可以要求划走80%的股权，仅仅只要以重组的名义。事实上，郑百文重组方案一开始就受到侵害小股东利益的攻击，这种侵害表面上看是对流通股份的侵吞，而实际上影响最大的还是对股东基本人权的"漠视"。

水皮的乌鸦预言不幸成为现实。

2003年1月17日，深中浩发布临时股东大会决议公告称会议审议通过《关于公司法人股东无偿出让50%法人股份并支持公司重组的议案》，在公司重组中，需法人股股东无偿出让50%股给承债的深圳市恒业实业有限公司。

无独有偶，2003年1月24日，银山化工发布董事会公告称通过了《关于公司流通股股份置换的议案》，根据这个议案，公司流通股股份与成都国贸实业集团公司股份以1:1的比例进行置换；置换后，流通股股东将其置换来的股份50%零价补偿给成都国贸实业公司。

一直被业内外人士善良地视为特殊案例的"郑百文"模式有了普遍化的趋势，"理"和"法"的冲突再一次摆到了所有人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面前。

的确，郑百文也好，深中浩也好，银山化工也好，你不出让50%的股份重组就没戏，重组没戏，企业只能选择破产，企业破产，你的股份血本无归，这就是所谓的“理”。一个建立在股份公司事实上不能破产基础上的“理”。

这样的“理”能够在多大程度上维护股东的权利?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　张继升不是活雷锋

网上的帖子说，东北人都是活雷锋。水皮就想，张继升的祖籍是山东，虽然大多数东北人都是闯关东的山东人，但是张继升还不是活雷锋。

因为活雷锋是不会说出“早知今日，何必当初”这样的感慨的，也不会语带哽咽的，那样太不高大，太不典型，太过于生活，太过于真实。

就这么一句话，让太多的人通过在现场的记者之眼看到了一个有血有肉，有情有义的山东汉子的形象，这个形象和他长期以来给人的强硬、执着、甚至狡诈的印象形成了强烈的反差。

张继升说的是句真话，尽管他崇尚理性，《证券时报》的记者采访他时发现，“没想到”三个字成了张继升的口头禅。

首先是没想到市场及舆论压力这么大。三联重组郑百文的过程，不可避免把三联对郑百文的拯救与退市机制联系起来，并直接导致了中国证券市场的退市机制启动；

其次是没想到“50%”引发的法律争议那么大。如果说郑百文进入破产程序之后，三联再以战略投资者的身份进入，那么即使“80%”也不会存在“默示”和“明示”的争议；

再者是没想到股市暴跌，股权大幅缩水。这直接影响到三联重组郑百文的财务成本，令张继升低成本进入证券市场的战略意图遭到了严竣考验；

还有是没想到在重组期中有那么多的规范条件出台。这其中既有针对重组行为的，也有针对重组利润计算的，也有针对新股和增发的补充条件的，还有赔偿机制的启动，条条对郑百文都是紧箍咒，招招都点在三联的要害处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外就是没想到重组的成本逐步加码。最初张继升是宣布如果郑百文PT他就退出，之后是宣布如果仅仅被PT并不影响增发的话，他还坚持，再后来是宣布重组不成，资产退出，最后才宣布无论重组成功与否，都不退还资产，可以说，情形变更的结果，把张继升一步步逼到了墙角根。

其实，张继升是完全可以在任何时候顺水推舟退出郑百文重组的，但是他没有。

当然，张继升还有一点是想不到的，正是因为他的坚持，才导致了官方对资产重组规范的加速，正是因为他的坚持才导致了这个市场的所有参与者对许多大是大非的争辩和再认识，实事求是的讲，张继升把一件坏事做成了一件好事。

水皮是一直坚持的认为郑百文应该破产的，也是应该退市的，而且应该从讲政治的高度彻底讲掉郑百文，最初还认为正是张继升的出现阻碍了中国证券市场规范的步伐，但是现在回过头来看，既然确定了郑百文死活不会破产和退市这个前提，那么张继升现在的所为和结果应该是一种理想的选择。

重组郑百文对三联不啻是一种磨难，对张继升更是一种煎烤，就时机而言，张继升已经失去了最好的市场环境，一切又要从头开始了。

张继升不是活雷锋，证券市场又有谁就应该当活雷锋呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银山化工为什么“不幸”

老天有眼吗?

老天是有眼的，尽管他有时候眼开眼闭，有时候他昏睡不醒，但是不管如何总有睁开的时候。

这就是天理。

银山化工日前发布的公告称，原定21日召开的临时股东大会取消，换句话说，这个已经退市的“上市公司”的重组搁浅，郑百文模式的“幸运”之神没能光顾这个该破产而没有破产的公司。

银山化工的董事办公室在接受媒体的采访时证实，公司决定暂停这一方案是为了寻求一种利益各方都能接受的更好的方案，因为这一方案在上月24日公布后犯了众怒，公司收到的股东电话、传真非常多，质疑的有、反对的有，更何况在原来的置换方案中根本就没有法人股什么事，变成了事实上的流通股割让50%，而法人股则全部清盘的局面，对于法人股而言这和破产没有本质区别，谁会投赞成票?

当然，问题的实质其实不在于此，因为郑百文的经验一再证明由大股东认可的方案任你散户如何顶牛最终都胳膊扭不过大腿，最终只是提高重组的成本而已，羊毛还是出在羊身上。

问题的实质在于这种方式的合法性。这种合法性的威严并不是一句创新就可以搪塞的，甚至就连重组方对此也是心有余悸。上海证券报的记者采访成都国贸时就此追问，他们等待的“合理说法”是指法律法规对此有明确说法还是指利益各方对此的大致相同的认同，成都国贸的反应居然是沉默。

沉默代表了什么?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按郑百文的创新逻辑，沉默就是默示、默示就意味着赞同，成都国贸的沉默是赞同前者还是赞同后者呢？兼并重组涉及各方的利益，充分沟通和互相的讨价还是正常的，并不需要什么“合理的说法”，也没有什么其他人能够给出这种说法，给出了也没有约束力，有强硬约束力的说法只有一种，那就是法律。

郑百文案到目前为止，并不是全部的投资者都选择了沉默，至少有 30 多人选择了明示反对，既不愿意“赠送”股份，也不愿意公司回购，对于这部分人的权利法律就没有保障吗？

答案是否定的。

郑州中院能够作出判决支持赞同重组方案的投资者要求郑百文执行股东大会决议帮助过户并以此判决作为上海证券登记中心集体过户的依据，本身已经和法律开了一个玩笑，河南敢开的玩笑，河北、湖北、湖南就一定敢开吗？

答案也是否定的。

个人的股份算什么呢？当然算是个人私有财产，虽然私人财产神圣不可侵犯到今天也没能写入宪法，但是不管是既有的民法还是即将出台的《物权法》，私人财产都可以找到保护的依据，股东大会根本就无权“替（股）作主”。

有人说郑百文模式只考虑了社会效率问题，未考虑到社会公平问题，水皮认为，只说对了一半，那就是未考虑社会公平问题，另一半是错误的，郑百文模式实际是在透支市场上所有投资者的资本，最终买单的除了法律还有市场，并不存在所谓的“都赢”方案。表面上看，郑百文的重组成功能让部分持有者避免血本无归的结局，而实际上他们置换的已经是山东三联的股份，如果山东三联有正常的途径进入证券市场，他们何苦要为信达买单 3 个亿？因此在这种重组中宝贵的优质产业资源在劣化配置的过程中是被浪费的，社会效率不是被提高了而是被降低了。

这一切的根源当然在于“该破产的死不了”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可悲的是，郑百文毕竟催生了一个“退市机制”，如果说郑百文的“创新”扭曲了法律精神的话，那么，退市令的出台可以算是副产品，可以功过相抵，但是银山化工是什么，是一个已经退了市的公司，充其量准备在三板复牌的企业，有关方面没有任何理由让其重演一遍“郑百文”！

银山化工的“不幸”是中国股市的万幸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新基金为什么前赴后继

基金公司玩概念的手段丝毫不亚于房地产开发商的水平，越玩越花，越玩越大，以至于湘财合丰一气同时发出三个行业类别基金，带着伞型的概念就登陆了新年后的基金市场。

在湘财合丰的描述中，这三个基金分别由价值优化型成长、周期类、稳定类基金组成，均为契约型开放基金，适用一个基金契约和招募说明书，由同一基金发起人发起，同一基金管理人管理，同一基金托管人托管，三只基金间可以互相转换。据称，在产品设计中借鉴了欧美伞型基金的经验，因此，有人评论证监会批准的这三个基金同时发展，从一定程度上意味着我国证券投资基金的发展进入了一个新的阶段。

果然如此吗?

未必!

中国开放式基金的诞生就是一个概念化翻新的进程，第一个发行的是华安，号称创新型，第二个发行的是南方，号称稳健成长，第三个第四个不是平衡指数型的就是价值发现型，总之每一个基金都有一个新概念，实在没办法了连保本和债券都充当了“创新”的替代品，不同的基金拥有不同的理念，但是具体到市场操作中的命运却是相同的：都赔钱，而且赔得都不少，不光赔钱，而且还赔得不怎么样，指数在高位时不仅重仓而且还重上加重，指数在底部时不仅轻仓而且还减仓，“6·24”建仓，“1·14”踏空，专家理财的感觉都没有老太太的手气好。大盘涨时挣的没有散户多，大盘跌时损失却比指数大，涨时助涨，跌时助跌，根本就起不到稳定大盘的作用，所以不可避免要遭遇回赎，同样封闭式基金不可避免要全面折扣交易，开放式基金会经历从抢购、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到推销、再到摊派的过程，不可避免地出现越发越少，最后发不动以至休整的局面。

伞型基金体现在湘财合丰的身上，说白了就是把一个基金分成三份发行，每个基金的份额无形之中就等于削减了1/3，份额降低了，发行就相对容易，除此之外和其他基金种类是没有多大区别的，完全是概念化的产品。投资者根本就没有必要当真。

既然基金业正面临寒冬，既然基金业全行业亏损，既然发起人迫不及待地抛售基金公司的股权，那么为什么还如此热衷于新基金的发行呢？

理由很简单，基金公司管理基金是按资金总额提取管理费的，涨的时候他提，跌的时候他也提，挣的时候他提，亏的时候他也提，管的数额越大提的金额越多，如此旱涝保收，谁不削尖脑袋，巧立名目，抓紧时机发基金，不是脑袋进水就是被驴踢坏！

有意思的是，一方面基金越发越多，发基金的公司也越组越多，一方面基金公司的稳定性和公司治理的有效性也正在受到越来越大的冲击，除了理财能力受怀疑外，频繁的人员流动导致核心竞争力下降，在基金公司试行MBO的呼声开始若隐若现。

从理论上讲，基金公司的股权是明确的，公司股东高位兑现的愿望也是强烈的，个人资本也是可以公开进入的，管理层如果需要MBO不存在政策上的障碍，存在的却偏偏是目前基金公司超额利润来源的不合理性，也就是收费模式。

在大多数人的观念中，基金管理公司的性质是不明确的，说是股份制企业行，说是国有企业，尤其是大股东都是国有企业或国有控股的股份制企业的，也行，这类性质不明的企业不管在管理层眼中还是在投资者心中都具有“公有”属性，由于这种属性，所以大家也就可以容忍不合理的收费模式，如果说MBO的话，那么就会打败这种属性，大家也就不能容忍这种不合理的继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续，反过来说在没有改革这种不合理的收费模式前，MBO是行不通的。

真是成也萧何，败也萧何。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 债券基金有何独到之处?

国内第一只纯债券基金将于9月16日在全国公开发售，在华夏基金管理公司日前召集的新闻发布会上，该公司开发部代表列举的一系列第一引起了到会记者的强烈兴趣。

第一个第一是作为纯债券基金，基金只投资公开上市的国债和金融债、企业债，这样不但回避了股市的风险，而且为普通投资者开拓了投资热门债券的渠道，就是不做任何债券投资的华夏债券基金的现金还可享受金融机构同业优惠利率1.89%，高于一般投资者所能获得的一年定期银行税后利率1.58%，也就是说这是国内第一个没有投资风险的品种，也是第一个有保底收益期待的品种。

第二个第一是所谓的免费申购模式，不但赎回费为零，而且同时推出前端和后端申购费模式。购买华夏债券基金，在购买时不需交申购费，持有时间超过5年，卖出时也不需交纳赎回费，这样前端申购费率随金额降低，后端随持有时间逐步降低费率，从而为投资者节省大量的费用。与其他的股票基金相比，华夏债券基金的管理费大幅下降，不到现有水平的一半，这样投资者不用担心自己基金资产的流动性问题，从而为有短期闲置资金管理需求的投资人投资了方便。

第三个第一来自于华夏基金管理公司旗下管理的封闭式基金和开放式基金的业绩。今年1~7月份，华夏旗下的兴业和兴华、兴科基金在50只基金中排名分列第一和第三第四，第一只开放式基金“华夏成长”累计单位净值达1.10元，较半年前成立时增长10.3%，列同期所有基金之首，华夏更承诺，在相应服务推出后，债券可低价择时换成华夏成长基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华夏基金管理公司在业内以稳健风格著称，今年上半年该公司统一债券投资，5只封闭式基金组合平均累计收益率高达6.75%，领先业内，从而也为此次推出债券基金打下基础。

随着中国证券市场的日趋规范和投资者投资理念的成熟，股市的暴利时代正在逐渐远去，微利时代正在悄悄来临。业内人士分析华夏债券这种低风险券种的推出或许正逢其时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 第三个重点是基金

基金现在已经成了不得不说的故事。

不得不说的故事之一是“6·24”行情之谜。

在漫长的三个月等待中，越来越多的人对6月24日的政策行情开始看不懂，来自各种角落的推测和判断为“6·24”的巨量勾画出一幅令人心寒的画面，一方面是券商们说好了大家一起走，另一方面则是他们旗下或发起的基金约好了一起加仓，跳水的股价和基金的仓位是最好的说明。也就是说“6·24”行情至少在操作层面被人演化成了一次券商的逃命行情，而接棒的恰恰是摆脱不了关联交易的基金。

不得不说的故事之二是越来越多的基金正面临着发不出去的窘境。尽管从华安基金开始发行至今不过一年，但是华安开放式基金所遭到的超额认购就再也没能降落此后发行的基金。最新的数据表明，融通新蓝筹仅筹资23亿元，创下基金发行新低，而老基金融鑫扩募仅发出一个零头5%，95%由承销商包销。

不得不说的故事之三就是差强人意的业绩。早就有研究表明，握有政策面、资金面、人才面天时地利人和三大优势的基金业绩如果刨去认购新股的偏食所带来的利润，平均成绩低于散户水准和大盘标准收益，有行情时候追涨杀跌，没行情时候无所作为，就是基金公司本身也对基金经理看不入眼，以至基金经理的平均任期不过一年。投资者调查表明，大众对开放式基金没有热情，对现状满意的只有1/4，有投资意向的只有1/5。这些不得不说的故事，导致市场出现两种情况，一种是新基金上市即跌破面值，幅度最深的当日竟达5%以上，一买就套，新基金如何面对赎回的压力？另外一种就是必然出现的恶性竞争。证监会日前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为此专文规范证券投资基金销售活动，明确五不准：不准向任何个人或机构以强制、抽奖等不正当方式销售基金；不得作虚假陈述和欺骗性宣传，误导投资者买卖基金；不得拒付投资人的合法认购、申购或者赎回申请；不得以排挤竞争对手为目的，恶意压低基金的服务收费；不得以任何形式向投资人保证获利或者承诺最低收益。“五不准”的前提就是已经有了这“五大现象”。

不得不说的故事反映到行情上就是欲上不能，欲下不忍。欲上没有增量资金倒仓，谁去接老基金手上的货？券商兑现的资金根本不可能再次入市，因为要还委托理财款；欲下，代价又实在太大，巨额账面亏损如何在年报上交待？如此一来，市场可以牛皮，基金则是火烧眉头，历史遗留问题就会集中爆发，击鼓传花的游戏就进行不下去。

北京电视台证券无限周刊问水皮今后的监管重点会是谁？水皮的回答是基金。从历史的经验看，2001年是上市公司的爆炸年，银广夏、东方电子、蓝田股份、中科创业、亿安科技就是成果；2002年是券商的清算年，南方证券、中经开、鞍山证券、大连证券、浙江证券“二死三伤”；2003年，根据工作重心转移的惯例，轮也轮到基金了。

这并不是水皮自己的判断，朱镕基总理在2001年初答记者问中就是这么回答的，“从今年开始，中国证券市场的任务，或者说中国证监会的任务，就是要加强监管，通过法制规范的办法，来实行公正、公平、公开。当然，它的监管重点是上市公司、证券公司和投资基金”。

就算是提醒吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吴敬琏为什么值得关注

一年一度的全国人民代表大会和全国政治协商会议简称两会，两会期间是代表委员参政议政的时候，也是言路开放的时候，两会的热门话题无形之中就是社会的焦点。

也许和中国股市的发展规模越来越大，产生的社会影响力越来越强有关，也许和代表委员中来自经济界的专家学者越来越多有关，反正股市这两个字在这两年的两会中出现的频率越来越高，闹出的动静也就越来越大。

2001 年的时候，朱镕基召开新闻发布会，中外记者不到 10 个问题中有三个直接指向中国证券市场，这三个问题分别是：中国股市何去何从的大争论、AB 股会不会合并以及今后一段时间中国股市的监管重点。那一年的两会给人留下至深印象的是吴敬琏在会议期间举办的“私人新闻发布会”。在这个会上，吴敬琏打破沉默对厉以宁、董辅礽、萧灼基、吴晓求和韩志国五位学者不久前联袂举行“经济学家和媒体恳谈会”对他的质疑，作出反击并且借用捷克诗人的名句表达了他被投资者误读的心境：“人们啊，我是爱你们的，你们要警惕！”有意思的是，被吴敬琏反唇相讥的五位学者中，董辅礽和萧灼基都是政协委员，厉以宁则是当时的人大常委会经济工委的副主任。而中国股市持续至今的调整就在那次论战之后。

2002 年的时候，中国股市正沉浸在暂停国有股减持之后二次探底的阵痛之中，在承受了市值大幅缩水的挤泡沫运动之后，国有股减持的立法问题，创业板的时间表问题以及期货市场的立法问题成为那次两会中间代表和委员议论最多的话题，委员的 40 份提案中大多集中在以上三个方面。可能和市场的气氛有关，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那一年的两会并没有成为哪位经济学家个人表演的“讲坛”。

2003年的时候，是中国股市找不着北的时候，周小川调任央行行长，高西庆不知去向，尚福林履新尚在“听其言，察其行”阶段，人大、政协又逢换届，或新人或旧人又要开始重新寻找自己的定位。但是，这一切并不能转移人们对这个市场的关注。

厉以宁这次充当了急先锋，政协会开幕的当天，他就举行了“私人新闻发布会”摆出了他对目前中国股市的总体看法，这就是中国股市目前的运行是健康和有序的，主流是好的，问题可以在发展中解决。同时他认为中共十六大提出的“全面小康”对中国股市来说是重大利好，在政策调整到位的情况下，中国股市需要解决的三个问题分别是：券商融资、机构培育和银行资金的入市。应该讲，有“厉股份”之称的厉以宁在中国公司的股份制改造中具有不可替代的作用，但近两年来的表现却非常低调，外界对此也有各种猜想。实事求是地讲，厉先生属于“利益中人”，代表着这个市场中机构的利益，这一次从他关注的问题中即可看出。机构也是投资者，如果厉先生关注的三个问题能够全部找到解决的办法，市场肯定能走出目前的盘局，利己利人利国家。

值得关注的人物其实还是吴敬琏。尽管吴敬琏一再要记者去读他前年两会期间推出的《十年纷争话股市》，尽管他一再表示有些事情三言二语说不清楚，但是，水皮判断这位从不认为自己沉默的老人依然会举办“私人新闻发布会”，发表他的见解。

那么，吴敬琏会说些什么呢？从吴敬琏近日的言行看，我们大致可以描绘出一个轮廓。

第一，是对泡沫论的再认识。比如不要主动刺破泡沫，用行政手段关闭和限制的办法不是最好的办法，因为投机市场也是一个市场，它在资本配置上仍然起着非常重要的作用，强行压制不符合规律；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，是对全流通的再认识。应付投机性泡沫的最好办法就是交易更加便利，人们能更自由、平等和规范地进入市场，而中国股市割裂的股权结构妨碍了这种办法的实施；

第三，是对创业板的再认识。如果在主板不解决全流通的话，那么可以推出创业板搞全流通，而且推出的时机已经成熟，创业板的推出不会影响和分流主板市场的资金。

我们为什么要如此关注吴敬琏？

根本的原因，在于吴先生的言行事实上影响了这两年决策层和管理层的观念，从而影响了市场，最终影响到每一位投资者的利益。

吴敬琏当选2000年央视年度经济人物是因为在“基金黑幕中仗义执言”，为中小投资者维权；吴敬琏当选2001年央视年度经济人物则是因为在股市大争论中的表现，但是，正是“赌场论”、“高市盈率”、“全民炒股”三大罪证让市场至今抬不起做人的头来，投资者饱尝套牢和割肉的亏损。

关注吴敬琏的价值在于可以体味政策的取向，当然，鉴于过去两年的教训，中国股市作为政策市最后政策不仅没能主导市场反而被视作反向指标的教训，吴敬琏的言行能在多大程度上影响新政府，谁也不能说出个子丑寅卯来。

吴敬琏是一个令人尊敬的教授，但是如果把中国股市比作一个病人的话，吴先生未必就是一个药到病除的好医生，同样的道理，这并不影响我们对吴敬琏的关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 吴敬琏之"新"可陈

2001 CCTV 中国经济年度人物大奖揭晓，不出意料，当选的又是年过七旬的经济学家吴敬琏先生，与去年一样，吴先生也是10位入选人物中惟一的学者。

令人感慨的是，去年吴敬琏的当选凭的是经济学家的良心，那一句中国股市"黑不得"令全中国的股民掌声雷动；而今年吴敬琏先生的当选凭的还是经济学家的良心，年初由五大经济学者联手发起的那场质疑性的大讨论，再一次将吴敬琏先生关于中国股市连赌场都不如的论断，摆到了包括决策者在内的所有中国公众的面前。换句话说，吴敬琏今年的大奖其实是那五位学者抬举的，因为在这场被动的防守反击中，吴敬琏并没有什么新的惊世骇俗的讲话，重复的都是他老人家已经集册出版的著作中的思想。

经济学家是干什么的，他们于我们这个社会的价值又体现在什么地方，良心何时成了经久不衰的卖点，水皮百思不得其解。

吴敬琏的为人当然是令人尊敬的，CCTV 的领奖词中有一句评说吴敬琏是"一个纯粹的人"，这种极端的评价已经逼近我们对已故总理周恩来的歌颂。但说来说去，这是在评论一个人的做人，吴先生的做人标准和准则于中国经济又有多大的影响呢？

这至少说明两点：

一是，我们的经济学家乏善可陈。在中国加入 WTO 的背景下，在世界经济陷入衰退的情况下，我们看不到学术界有什么有价值的经济思想和振兴方略。就是吴敬琏先生本人其对中国股市的评价和认识也并不高于任何一位理性的散户股民，类似"吴市场"这样能体现经济学家价值的理论少得可怜，与火热的中国经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济现实相比，我们的经济学研究显得太苍白，太幼稚。吴敬琏在回答网民的提问时坦率地回复无力角逐诺贝尔奖，水皮认为是恰如其分的，也是理性的，但是，中国的经济学者难道就吴先生一人吗？

二是，我们的企业家乏善可陈，不管有多大的水分，在全球经济不景气下，中国经济能够保持增长本身就是奇迹，而创造经济神话的主体就是中国成千上万的企业以及统领这些企业的企业家们，但是两次年度评选的结果都令人失望，我们看不到叱咤风云的财界领袖和业界精英于国民经济高速增长时表现出来的巨大推动力和示范效应，海尔也许是个例外，张瑞敏夺走了央视国际网络公众投票产生的年度公众人物奖，而联想到前些时间也是《经济半小时》评选的中国最令人尊敬的上市公司中只有海尔一家入选，张瑞敏事实上是具备了领袖地位的，但是，我们这个社会并没有赋予其亚柯卡当年之于美国经济振兴所扮演的那种历史角色。张瑞敏也还将韦尔奇的自传当作自己的教材，缺乏的依然是舍我其谁的勇气。

吴敬琏蝉联年度大奖既可喜又可悲。可喜的是吴先生，做人做到这一点也算是登峰造极；可悲的是我们大家，一来良心于我们还是那么的珍贵，二来，牛哄哄了半天的中国企业家们风头竟然抢不过一个学者，一个事实上乏“新”可陈的老者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板为什么不合时宜

（上）

中国有句老话，“过了这个村就没有那个店”。创业板本来是一个外来的概念，一个在2001年4月美国纳斯达克市场指数到达不可思议的5300点时诱惑了全世界的一个概念或者说是一种梦境，在那种梦境之中中国推出这个概念属于“上帝都会原谅的幼稚”，也可以看做我们和世界接轨的真诚和智慧，本来也无可非议。

问题是，当纳斯达克从5300点直落1300点，新经济的泡沫彻底破灭之后，我们却怎么也走不出那个什么也没有的空空的店堂了。

围绕着创业板的话题自去年底以来又顽强地执著地开始出现在媒体上。

2002年11月18日，中共十六大召开不久，当时的中国证监会主席周小川接受中国证券报记者的访谈，记者请教周主席如何理解十六大报告中没有提及创业板，周主席作的回答是，十六大报告明确提出“要发挥风险投资的作用、形成促进科技创新和创业的资本运作和人才汇集机制”，在周主席看来，资本运作就意味着要有市场平台，也就是创业板，虽然具体细节还可以设计和论证，不管叫什么名字，以什么具体的方式和具体规则，必然是要求资本市场为科教兴国提供服务，因为风险投资不仅是一种资本运作，也包括技术和管理的成分，不但提供资金，而且孵化技术，改造管理，因此必须汇集人才，形成资本、技术和管理相互促进的创业环境，在这一环节上，风险投资的退出是否通畅，企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的评价和激励机制能否形成，都要依靠创业板市场的建立和发展。

显然，创业板在周小川的眼中就是高新技术板，根本目的是为风险投资服务的，这一点和主板为国有企业解困脱贫服务没有本质的区别。

但是，身为“风险投资之父”的成思危却并不这么看待所谓的创业板。

2003年1月20日，中国证券报、上海证券报、证券时报同时发表人大副委员长成思危题为《让股市恢复本色》的访谈。1998年成思危代表民建中央提出的《关于尽快发展我国风险投资事业的提案》成为九届政协的一号提案，针对记者关于创业板的提问，成思危明确表示反对。

成思危说，关于中国风险投资的发展，他一贯坚持分三步走，第一步是在现在法律框架下成立风险投资公司，第二步通过立法建立风险投资基金，第三步才是建立包括二板在内的风险投资体系。尽管这位风险投资专家认为二板确实可以为那些处在成长中的高新技术企业提供融资的机会，但他也只是赞成对高科技公司的上市条件适当放宽，在现有股市内搞一个科技板块，支持高科技企业上市，但这与二板的概念完全不同，这是一个块，而不是什么板。因为作为一个块，可以几家企业合格就上市几家，作为一个板，就要汇集多家企业，如香港创业板，一开始就有50家，中国的二板至少要有400家上市公司才有人气，否则是搞不起来的。

但是成思危的反对创业板还在于“风险”两个字。

根据成思危的调查，现在申请上创业板的几百家企业中，70%是1999年后听到风声才成立的，这些“危险”企业的上市风险不言而喻，而且因为二板门槛低，在中国股市这种过度投机的气氛下，二板的推出会加重过度投机，监管也更加困难，难以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保障投资者的合法权益。

2003年2月26日有媒体报道，一直热心于中国股市何去何从的吴敬琏教授在美国教授希勒“非理性繁荣”的新书发行仪式上发表谈话，再次涉及创业板，吴教授认为中国现在推出创业板的时机已经成熟，监管方面没有问题，而且预测，创业板的设立不会分流主板市场的资金。

吴敬琏的讲话见诸媒体之后在业内招致强劲反弹，专程从上海赶到北京参加北京电视台《证券无限周刊》和搜狐联合举办的网上论坛的谢百三教授呼唤包括杨帆、张卫星、水皮在座的各位共同发表负责任的观点以正视听。

谢百三是带着他的新书《谢百三教授和中国股市的几次辩论》参加论坛的，书中收录了他发表于《复旦大学校刊》上的文章《无限期推迟创业板的建立》，谢百三说，深交所的年度工作报告中又一次提到要把推出创业板作为今年的工作要点，这是一种非常危险的行为。而据他了解，一旦开板就是每天20家以上的速度，上市的门槛低至只要有三年的财务记录就行，换句话讲，在主板还要花功夫做财务包装，在创业板完全可以赤裸裸就上阵，不必举着任何牌坊。更要命的是，根据设计，创业板的股份是全流通的，发起人的股份在上市一年后就可以变现，这种局面一旦成真，将对目前已陷危局的主板市场形成摧毁性的打击，客观上达到“推倒重来”的效果，由投资者、券商、机构、基金以及保险公司巨额亏损而形成的金融危机后果不堪设想，因此，忍无可忍的他再次通过内参直接向国务院最高领导表达了他的焦虑。

2003年3月3日，《证券时报》报道中国证监会对九届政协委员提案的答复，有关创业板的标准回答如下：按国务院的部署，证监会一直在认真总结境外二板市场的实践经验和教训以及境内主板市场的运作状况，审慎研究国内创业板建立的相关问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，努力为创业板的顺利推出创造条件。国务院对建立创业板市场十分慎重，将在各方面条件充分具备的基础上，适时考虑创业板的出台，设计中的创业板市场不仅是专门针对高新技术企业的，而是力求成为上市标准市场化、监管运行目标化、为高新技术企业和具成长性的中小企业服务的新市场。

证监会的答复清楚地表明，设计中的创业板不但是高新科技板，而且还包括具成长性的中小企业。根据 1999 年全国人大常委会通过的关于修改《公司法》的决议，对于高科技公司的上市条件，可以适当放宽，并没有包括所谓具成长性的中小企业，也就是说创业板的建立至少在目前没有法律依据，人大常委会这道槛不是想绕就能绕得过去的。

否则，要人大干什么呢？

（中）

不可否认，在日益多元化的中国，人大代表也好、政协委员也好都应该是不同利益群体的代表者、代言人，两会期间的提案和议题乃至发言，既是言论自由的表现，也是民意的汇聚，行政当局不可不察，不可不听，不可偏听偏信，也不可照单全收。

有人建议及早推出创业板，就有人会反对推出创业板，水皮就是一个反对者。

理由很简单，不合时宜。

纳斯达克的创业板是在纽约证券交易所和芝加哥期货交易所这样已经存在百年的成熟市场形态下推出的带有试验性质的副产品，纳斯达克由 1971 年 2 月 8 日的 100 点起步，到 1999 年 11 月 3 日突破 3000 点，时间是 28 年，而道琼斯指数为此付出的是整整 85 年，纳斯达克的活力可见一斑，但是问题也就出在这种活力上，在突破了 3000 点之后的一个月中，纳指突破 4000 点，三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月后突破5000点，四个月中狂升七成，2001年1月31日，纳斯达克的市值超过5万亿美元，而一年前仅为2.9万亿美元，网络第一股的亚马逊书店最高价超过400美元，最终形成了人类历史上有史以来最大的投机性资产泡沫，现在纳指长期在1300点附近徘徊，和最高值相比，暴跌了七成还多，大多数公司的市值不到最峰期的一个零点，如果不是有像微软和英特尔这样的成型公司依然驻扎的话，纳斯达克已经不复存在了。与纳斯达克的情景相仿，全球19个开有创业板的市场全部失败，中国香港地区的创业板从1000点跌到100点，而且在香港投资者中间形成了创业板=欧亚农业=内地民营企业=欺诈的恶劣形象。德国已经关闭了开办6年的创业板，纳斯达克的东京市场也在年前就已经撤消。

实事求是地讲，创业板在成熟市场的实验是宣告失败了的一个创新品种，我们凭什么要再走一遍弯路呢？不是说外国人搞不好的东西，我们就一定也搞不好，因为这是一种交易规则的探索，和民族自尊心没有任何联系，否则又和“人有多大胆，地有多大产”有什么区别呢？

中国证监会表示一直在认真总结境外二板市场的实践经验和教训，不知道会得出什么样的结论。

这是其一。

从某种程度上讲，创业板的高风险、高投机、高泡沫、高收益是一种富人游戏，是一种在成熟市场形态中，成熟的机构、成熟的投资者能够承受得起，能够玩得起，能够失败得起、又不至于对主板市场形成冲击的游戏，玩好了固然锦上添花，玩不好也赔得起，也不至于前功尽弃或者全军覆灭，形成社会灾难。

这样的游戏，我们现在玩不起。

2000年12月12日水皮杂谈发表《创业板是哪个坑》一文，其中有段文字是这样写的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“水皮有时候想，上帝是公平的，他知道中国的证券市场不过才像个10岁的孩子，经不起大风大浪，因此，就让暴跌的幽灵适时在纽约的上空游荡，否则的话，如果，纳指晚三个月暴跌，头脑已经被刺激得发晕的中国证券市场保不定就搞出一个东施效颦来，后果不堪设想。

“纳斯达克是目前或者说曾经被视若成功的惟一的创业板，榜样都崩溃了，还不能让决策者警醒吗？何况作为二板创设的种种理由，在水皮眼中不是主板市场亟待解决的危机就是不能再加以扩大的矛盾。

“比如，股权要全部流通，比如，面向中小民营企业，比如，偏重高科技高成长，比如，退出机制，哪一条不是主板市场急需调整的？至于说削低门槛，增加风险意识，难道在虚假上市，包装上市已经形成风气的主板还有什么不能跨越的高门槛？连重组股都能增发新股，上市公司还有什么必要为净资产收益率负责？造假如琼民源、巨亏如郑百文都能免死，奢谈风险意识又岂不是杞人忧天，徒增笑柄？

“水皮琢磨，中国的证券市场怎么说也是一个整体，怎么说也只能由一个中国证监会在监管，总不至于主板周小川主席说了算，二板梁定邦顾问说了算。既然如此，有什么主板不能解决的问题非要跑二板去搞掂，换句话说，主板搞不掂，或者不想搞掂，二板又如何能搞掂或一定能搞掂。证券市场如果靠表决就能整顿好的话，多开几次全国股民代表大会岂不省时、省力、省心！”

现在看来，两年前的观点并不过时。事实上，当年创业板的第一候选用友软件很快就转投了上交所的主板，并且成为市场化发行的第一股，创下36.68元的发行天价，主板和创业板并没有什么天然的不可跨越的鸿沟。

而主板市场呢？大家有目共睹。经过两年的暴跌和人为的挤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泡沫，元气大伤不说，投资者的信心正面临着前所未有的考验，成交低迷、人心涣散、全行业亏损，不管投资者、券商、基金都全线套牢，中国资本市场急需休养生息，在这种时候推出创业板不是别有用心就是根本无视投资者利益，给新一届政府和证监会添乱。

这是其二。

2002年11月4日，即将卸任的朱镕基总理在卡塔尔首都多哈接受记者采访时表示，创业板在主板市场整顿完之前不可能推出。

这是一个负责任的总理说的负责任的话。

（下）

创业板如果不开的话，谁的损失最大呢?

一是深交所，二是投机客。

先说深交所。

大家都知道中国的主板市场有两个，一个在上海，一个在深圳，照说偌大的中国，有两至三个证券交易所并不算多，但是从世界各国的历史和现状来看，资本市场讲究的就是赢家通吃，一山难容二虎。在连香港都无可奈何花落去的情境下，深圳交易所要和上海滩别苗头只能是不自量力，如果维持目前的局面，那么深交所的前景除了黯淡还是黯淡。

因此，在纳斯达克红透半边天的时候，深交所拼命争取创业板是完全可以理解的，创业板一开，那么至少在短期内深交所能够再次吸引全国股民的眼球，能够最大限度吸引全国以至全球的投机热钱，疯狂一回过把瘾完全是可能的，这倒并不是深交所自我矮化，而是没有办法的办法。

但是人算不如天算，就在深交所万事齐备只待开板的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，纳斯达克崩盘了，这样一来深交所停发新股就成了心中说不出的隐痛，创业板成了有些人开出的“空头支票”迟迟不能兑现，无形之中加快了深交所边缘化的步伐。

最着急的当然是深圳地方政府。

作为刚刚当选广东省副省长的人大代表，宋海曾任深圳市副市长。宋代表此番在会上提出的议案就是《关于尽快推出创业板市场的议案》，用宋代表的话讲，就是耽误了三年的“创业板一定要开”。据他透露，2000 年议定开创业板时，“我们掌握着几百亿资金，海内外的都有，就是现在也有 130 多亿，创业板不开，大多数资金都转投了他处”。据他说，现在符合创业板上市条件的有 1200 家，完成辅导期的有 500 家。

1200 家是什么概念？是沪深两个主板市场 10 多年发展才完成的上市公司总数，现在一个创业板就完成了这个“大跃进”，水分可想而知，泡沫不言而喻。

有意思的是，宋代表认为创业板不会出什么风险，甚至对主板是一个繁荣的契机，对于深圳和广东是否为自身谋利的提问没有作出正面的回应。

再说投机客。

水皮身边这两年一直带着一封王迪春的读者来信，在信中他谈到了创业板的问题。他说 2001 年初，他去广东办事，在朋友招待他的宴会席碰到了三位并不认识的当地暴发户，那种不守法的农民暴发户。从他们的谈话中知道，这三个农民正在做一个生意，就是通过包装东莞一家所谓的民营企业去创业板上市，而且已经买通了证监办的人，正在盘算寻找证监会的关系，一旦成功上市回报将会非常巨大。

王迪春弄不明白，几个暴发户怎么会有这么大的能量，什么事情都敢做。“（中国证券）市场需要监管，也需要治理，但是我想，首先的监管对象，首先的治理对象，不应该是百姓，不应是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司。明确地讲，应该是管理层，如果他们严格执法，严格办事，对党对国家对人民负责，就不会有红光事件、康赛事件的发生，如果管理层都那么廉洁自好，无懈可击，那么以上几个农民也就不会打证管办和证监会的主意。”王迪春声明他并不知道那几个暴发户的事情后来进展如何，但是人大常委会副委员长成思危的谈话印证了王的所见所闻，成思危一针见血地指出，“根据调查，现在申请上创业板的几百家企业中，70%都是1999年听到开创业板的风声后才成立的”。

70%是一个什么概念，这意味着大量所谓创业板合格公司要打一个大大的问号，意味着蜂拥而来的资金根本就不是什么风险投资而是纯粹的投机热钱，根本就是为了赚取上市前后的巨额价差而来的。创业板一天不开，他们就套牢一天，创业板一天不开，他们的资金成本就增加一截，“偷鸡不成反蚀把米”，他们不急还有谁急?

当然，敢于玩创业板的人都是把创业板当作一夜暴富跳板的人，也都是敢于大进大出赌命的人，更是能量非同小可神通广大的人。只要创业板还有一线的希望，他们就会作百分的努力，否则对于他们来说就是血本无归，因为他们本来就不是冲着实业项目而来的，上市公司对他们来讲只是一个赌注，哪一个赌徒都不会傻到把筹码当赌资的地步。

2003年的春天，谁还能比谁傻到哪儿去?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 为什么要拼死吃河豚

如果没有信报记者的卧底，我们很难想象就在皇城根下，就在中国证监会的眼皮底下，会有在兰州出现的证券“黑市”。

为什么很难想象呢？

理由大致有两点，其一是毕竟北京这地方人员素质要高一点，眼界要宽一点，知识面要广一点，黑中介如“日月系”的老板要作手脚的难度就要大一点；其二是毕竟北京这地方是天子脚下，懂政策的人多一点，讲政策的人也多一点，警惕性高一点的人就更多一点，黑中介如“日月系”老板的生存难度就要大许多。

记者的调查好像也证明了这种判断。这样就有些令人不解了，所谓“黑市”的参与方其实对风险都是清楚的，他们的行为更多地体现了“拼死吃河豚”的一种悲壮。

怎么解释这种现象？

我们知道，股票只有在流通中才会体现它的价值。不管哪种股票，只要有人批准它合法发行，那么它必然就会寻找流通的渠道，公开的不行就私下，上市的不行就场外，至于说成都一股才6毛，北京这里卖3元是不是涉嫌暴利并不重要，重要的是涉足这个领域的中介有没有资格，受不受监督，有没有管理，因为这直接关系到参与方的权益受不受法律保护，不受法律保护的交易自然就会失控，出现坑蒙拐骗或弱肉强食的局面，这就是交易的社会成本。但是，对个人而言，又的确存在着另一种可能，那就是高风险带来的高收益，也就是说原始股上市暴利的美好愿景，每股3元的代价和二板市场如果运行可能出现的高价相比会有多大的投资风险呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现这种情况不能一味责怪投资者。大多数进入黑市交易的股票都是过去两年中有关创业板市场讨论的产物，而且事实上创业板也好，二板也好，会不会开，什么时候开至今决策层和管理层都没有正式的明确表示。如果说不开了，那么创业板候选地的深圳又为什么至今不恢复新股发行，如果说要开，那么法律障碍又何时开始着手解决。想当初，现在已在沪市交易的用友软件就排在深市候选创业板的第一位，而排在王文京之后的企业更是多达40多家，号称想去创业板掘金的“乌合之众”达到2000多家，但是在王文京急转船头之后又有几个有他那样的幸运呢？

在资本市场这个赤裸裸的利益场中，有章可循的情况下还有铤而走险者，如果充满了天马行空的想象空间的话又会是一番怎样的情景？

取缔“日月系”老板的营业执照是件容易的事，但是想杜绝“黑市”交易的土壤并不是件容易事，而要铲除这种“灰色”投资侥幸意识就更是难上加难。

因为，的确，二板市场充满了太多的不确定性；的确，河豚又是那么的鲜美。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

QFII 为什么充满猜想

（上）

QFII 是合格境外机构投资者的简称，QFII 推出至今就是一个议论纷纷的过程，而伴随其间的沪深股市走势更是诡秘异常，耐人寻味。

宣布 QFII 出台的日子是 2002 年 11 月 8 日，星期五。按一般规律影响资本市场的重大决策通常不会安排在一周的最后交易日，要么是收盘之后，要么是开盘之前，而安排在不正不当的星期四晚上宣布显然是希望这个消息能作为利好为星期五开幕的中共十六大放上一颗大卫星，让正在走出盘局的沪深股市给大家一个惊喜。

事实证明，这种令人吃惊的效果还是达到了，只不过，喜的时间过于短暂。上证指数开盘跳空 26 点以 1570 点开出红盘，随即却掉头向下，一落不可收拾，收盘暴跌 32 点，收于 1522 点，跌幅达到 2.06%，深圳大盘更是有过之而无不及，跌幅高达 2.31%。

更为令人震惊的是，QFII 的推出不仅逆转了当时的恢复性走势，而且破坏了祥和温暖的市场气氛，在中共十六大召开的一周中，沪深股市走出暴跌行情，11 月 14 日十六大闭幕，上证指数已经跌至 1460 点，一个月以后更是跌破前期低点 1339 点，如果不是证监会新主席尚福林走马上任，后势局面已然失控。

就在这个过程中，11 月 21 日，仅仅离宣布 QFII 出台不到两周的时间，当时的证监会主席周小川在香港出席第十六届世界会计师大会谈及证券市场热门话题时披露，QFII 的推出要作试点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证监会不会事先定出目标。QFII 的发展也是一个政策和市场相互作用的过程。

一个被管理层视作献礼的重大利好，何以会在推出后不久就被视作利空而往回圆呢?

很多人的确有困惑。

水皮也是如此，简单地指责管理层没有代表投资者的利益，想投资者所想，急投资者所急有些过于武断，推出 QFII 的初衷不能不说是管理层的好意，因为无论如何这是增加资金供应的一条渠道，但是在投资者的概念中，中国股市从来就不是一个资金的问题，想要解决问题没能抓到问题的要害还不要紧，要紧的是投资者不仅把 QFII 和 QDII（合格境内投资者）联想起来，担心 QFII 没能引进多少外资，而 QDII 的配套却实实在在地分流现有的存量资金，而且把 QFII 的推出后果和当初的 B 股开放联系起来，担心这是境外资本代言人借国际化之口行过度开放之实从而再次套牢全国股民。事实上就在 10 天前的 11 月 4 日，经过国务院批准，中国证监会、财政部和国家经贸委联合发布的《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》，敏感的市场人士很自然就把国有股和法人股向外商的转让和国有股减持结合起来，从而又和全流通结合起来，如果外商的转让价以净资产或溢价或折扣成交的话，一旦外资股进入全流通，那么获利套现的空间就相当大，现在中国投资者对国有股和法人股全流通的补偿期望就无从兑现。这种担心不能说没有道理，因此，11 月 12 日，中国证监会有关部门负责人就此向中国证券报记者发表澄清性质的谈话，明确指出外商收购国有股和法人股不能流通，《通知》解决了外商的市场进入问题，有关部门对外商收购实行的是国民待遇原则，既不会因为是外商并购而规定不合理的额外要求，也不会因为是外商并购而给予特殊待遇。《通知》的目的并非要改变国有股和法人股的非流通股性质，也没有考虑对外商受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让的股份实行特殊的待遇而允许其转为流通股。这个《通知》和QFII的《办法》是两码事。

证监会澄清的是《通知》和《办法》的区别；

投资者联想的是《通知》和《办法》的联系；

QFII就这样被管理层当成了利好，被投资者视作了利空，如果管理层能够和投资者换位的话，也许就不会出现十六大期间的暴跌了。

澄清并没有收到预期的效果，这该怪谁？

（中）

QFII公布之后，有人就问，这是一根什么样的稻草，是救命的稻草，还是压死骆驼的那最后一根稻草。

从出台的初衷看，这无疑是一根寄托着救市的稻草，而从实际看，QFII的确成了市场逆转的另一根稻草。

其实，QFII是一种在货币不能自由兑换情况下的有控制的资本开放，属于不成熟市场普遍采用的过渡形式，本来无所谓好还是坏，多还是空。如果硬要分个好坏、多空的话，也是有好有坏，有多有空。

好的方面，证监会在推出QFII的时候就说得差不多了。

最重大的意义是，首先这标志着中国资本市场对外开放的重大突破。海外的经验表明，QFII对完善当地的资本市场，培育合格的机构投资者是很有好处的。有人举例说，中国的台湾地区从1983年开始引入QFII，20年中引入的累计汇入的美元净额是380亿美元，外资持股占总市场的90%，从而成功地解决了台湾地区的外资进入问题，加快了台湾市场的国际化步伐，而韩国股市则在引入之前持续低迷，引入之后股市暴涨，有力地提升了韩国的经济和形象；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，QFII 可以大大增加机构投资者的比重，改善中国股市散户居多的状态，和超常规培育机构投资市的思路相吻合；再者，引入 QFII 有利于培养理性投资的理念。在 QFII 的规定中，所有的参与者的门槛还是相当高的，基本上是一些所谓的久经“考验”的大机构。比如，对于经营年限，基金公司要求在 5 年以上，保险公司和证券公司要求在 30 年以上，对于经营规模，实收资本不低于 10 亿美元，银行则要求总资产必须在世界排名 100 名以内，对于管理的证券资产，不管何种类型的机构都要求最近一个会计年度不能少于 100 亿美元。

因此，目前积极申请 QFII 资格的不外乎就是德意志银行、瑞银华宝、摩根大通、高盛和渣打银行及法国里昂信贷等耳熟能详的机构。QFII 的操作规定，单一的 QFII 不能持上市公司超过 10%的股份，全部的 QFII 不能持有上市公司超过 20% 的股份，这样的要求就让 QFII 每天必须公布自己的持仓结构，而这又将对中小投资者起到头羊的示范作用；

还有，随着 QFII 的进入，有可能对上市公司的规范运作产生有益的影响。境外机构投资者作为上市公司的股东，必将对上市公司的法人治理结构、中介机构的责任、信息披露施加影响；凡此种种不一而足。

有利就有弊。

那么，QFII 将会给国内股市带来什么负面影响呢？

首先，提高了国际经济对国内证券市场的影响度。QFII 会根据自身需求调整投资组合，这样股价的波动幅度就会加剧。

其次，信息不对称加剧。因为无论如何对于境外投资者来讲，他们对于国内上市公司的资讯都是经过间接过滤的，而他们对国际情势的反应又比境内居民直接，这样两种投资主体在信息不对称上的差距就加大。举例来说，因为国内的宏观信息不充分开放，新闻报道存在“出口转内销”的情况，境外媒体的报道往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往早于境内传媒，具体反映到操作上，板块的涨跌就会“只知其然，不知其所以然”。

再者，大规模撤资冲击的存在。外资抛股的原因有很多，投资组合的需要是一方面，国内宏观政策的判断是一方面，个股投资价值的变迁也是一方面。历史的教训告诉我们，亚洲金融风波最初的反映就在于外资大规模的股票抛售。尽管 QFII 的规定明确要求在外汇进出上要取得外管局的批准额度，但是这并不能控制 QFII 在二级市场的操作。

另外，对 QFII 不以为然的也大有人在。

复旦大学的博士生导师谢百三就是其中的一位。

谢百三认为，中国在实业领域吸引外资的政策不能简单地套用到虚拟资本市场。众所周知，在 2002 年中，由于美国经济的衰退和股市的不景气，大量国际资本流出美国，外资进入美国的数量从上年的 1200 亿跌掉了 700 多亿，而中国却依然保持着上升的势头，吸引外资突破 500 多亿，成为暂时性的全球老大。中国鼓励外商投资是因为中国需要外资推动中国经济的增长，但是 QFII 吸引的外资却有本质的不同，他们更多的是赚取境内居民的外汇，是一种流出而不是流入。

另外，指望 QFII 会引导境内股民理性投资也是不现实的。如果说理性投资的话，H 股、B 股和纽约股市的中国企业受托凭证都比 A 股有投资价值，外资何必舍近求远？因此，QFII 进入中国市场最大的诱惑绝不在利差而在价差，他们瞄准的不是投资空间而是投机空间。高盛的报告曾经认为中国只有 16 家公司具备投资价值，难道 QFII 都会投资这些股票吗？没有人相信这种鬼话。

在水皮看来，不远万里来到中国的 QFII 们并不是白求恩，他们来到中国的 A 股市场是因为这里能赚到绿乎乎的美钞，入乡随俗的规矩他们是懂的，萧规曹随的规矩他们也是懂的，“桔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生淮北为枯，枯生淮南为枳”他们更是懂的，谁会成为谁的老师还不知道呢！

（下）

古人曰：天下攘攘皆为利往。

这话绝对是真理，不仅对中国人适用，对外国人也同样是适用的。

QFII 公布之后，声称要吃第一只螃蟹的人有，号称已经组建中国基金的有，抱怨 QFII 中规定门槛太高的有，但是更多的是在报章媒体开始分析所谓的 QFII 的择股标准。

QFII 会在进入中国之后选择什么样的股票投资呢？

有人说是蓝筹大盘股。因为外资的规模不比散户、也不比境内的机构投资者，他们进来一个亿的美金就要放大乘上 8 倍的人民币，所谓投资的股票首先要能进得去，而且进得就像鬼子进村一样，悄悄的干活，打枪的不要，这样股价才不会被打得飞起来，也才能完成建仓行为；其次是要能出得来，该抛的时候不至于下面没有接盘，一抛就砸个底掉。所以必须是大盘股。

有人说是资源性股票。因为在外资的眼中，中国企业的经营能力和市场的开拓能力都不构成绝对的优势，都可以实行拿来主义，制造业和服务业都如此，惟一不可替代的是对自然资源的占有，这些资源具有不可替代性、稀缺性，具有升值的空间保证，比如能源类的股票和港口类的股票，甚至像泰山旅游这类的风景名胜的股票。

有人说具有垄断经营优势的股票，因为垄断经营所以业绩有保证，股价波动不会太大，有利于风险控制，比如公用事业、能源类的甚至现阶段的金融投资类的公司。

所有这些分析都是以理性投资为基础的，QFII 为什么一定会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性呢？尤其在最初的一段时间内，QFII 的资金进入非常有限，很难在实际上影响一家上市公司股票的走势，坐庄的可能性微乎其微，而大家知道如果 QFII 是奉行或者说不得不分散投资的话，他们和散户的区别就不会太大，不追逐市场热点，他们一样挣不到价差。

从 QFII 在台湾的实践来看，他们的投资选择还是有些“情理之中，意料之外”的。

比如，行业投向上，根据国联证券的研究人员分析，QFII 持股比例超过 5% 的个股有 104 只，占公司总数的 16.4%。塑料、纺织、运输、电子、观光、百货类上市公司的分配比率在三分之一左右，高于平均数一倍，其中塑料和纺织是台湾的传统产业，电子类是支持台湾发展的新优势产业，观光和百货则属于第三产业。上市公司的选择一般都是行业的龙头老大，即使重仓的电子股中也绝少题材股和概念股，持股时间一般比较长。

比如，从重仓股的选择领域看，除了电子类和塑料类及纺织百货类和投资行业相吻合外，还增加了金融类的公司。从重仓股的市场特性看，偏爱“高价股、高市值股”，研究表明，以去年 9 月底的平均价计算，台湾上市公司的均价是 18.68 元新台币，平均每股收益 0.74 元，平均市盈率为 25 倍，而 QFII 的重仓股表明，其股价是 37.70 元，是均价的 2 倍还多，不过市盈率却只有 21 倍。

再比如，QFII 的持仓集中度也是相当高的，QFII 投入总资金的 40%集中在市值前 10 位股票中的 9 家上市公司，QFII 持股比例超过 10%的也就那么 40～50 家。

资料表明，QFII 在台湾 1991 年第一批建仓的时候，台湾市场的整体市盈率是 35 倍，和中国 A 股的市盈率相差不大，从这个角度讲，台湾的经验对 A 股市场有着比较强的先导意义，A 股中的优势产业股和行业龙头股具有比较大的机会。当然，流通市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值的多少和比例也是一个不得不注意的中国国情，你不能指望QFII会和中国投资者一样承受非流通股转为流通股的不确定性，更不能指望QFII接受市场价的国有股减持，而在这种中国“特色”没有解决之前，指望QFII长期持有投资不是强人所难又是什么？

己所不欲，勿施于人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深发展为什么能破例

（000001）深发展，自1991年4月3日在深交所挂牌之日起就成为沪深两市当之无愧的龙头，其旗帜性的地位至今没有人可以撼动，在相当长的一段时间中，深圳市场基本上惟深发展马首是瞻，控制了深发展就等于控制了深圳的走势。

深发展为什么会有如此大的能量呢？

首先深发展是一只大蓝筹，总股本19亿4582万2149股，市值超过190亿，深发展涨跌每一分钱，影响深圳综合指数0.3个点，权重非常大；

其次深发展是中国股市第一只银行股，业绩还算不错，2002年1~9月份的报表是每股0.22元，金融股在股市往往有风向标的作用；

再者深发展还是一个标准的收购概念股。在19亿多的总股本中，深发展的国家股才1.25亿股，法人股才4.1亿多，两者相加不过5.4个亿左右，而流通的普通股却有14亿股之多，占总股本的63%还多，这和大多数中国公司三分之二的法人股和国家股不能流通形成了鲜明的对照。

由于深发展的独特地位，深发展在中国证券市场的重要转折时期都扮演了不可或缺的角色。1996年至1997年的大牛市就是当时深发展吹响的冲锋号，当时跌至每股5元的深发展推出10送10的方案后一路高歌猛进，最高打到49元的历史高位，就此拉开深圳股市的狂涨行情，虽然事后查明，深发展有自己坐庄炒作的“丑闻”，但为什么不像浦发行那样只是出让5%的股权给花旗银行自己依然保持绝对控股地位呢？

公开的解释就是深圳方面尝试在金融领域的领先开放。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家知道，深圳作为中国第一个经济特区一直走在改革开放的前列，当然也一直享受着优惠或倾斜的政策，在改革开放 20 年之后，在中国全境开放之后，特区如何显示一个“特”字一直在困扰深圳，深圳也深深地沉浸在特区这个历史概念中不能自拔，总希望还能领先一步，为此不惜提前中国的 WTO 承诺时间表，以过度开放吸引外资的目光，深发展就是这种思维的产物。

这是一种解释。

还有一种解释就是深圳方面不甘心金融中心地位的旁落和衰退，鼓足干劲要和上海作最后的拼抢。比如深圳方面最近出台的《深圳市支持金融业发展若干规定》明确了 18 项条款，不但成立深圳市金融资产管理办公室和金融发展决策咨询委员会，而且还设立了“深圳金融发展专项资金”。规定特别强调，大型金融机构在深圳设立总部或地区总部需购地自建办公用房的，所购土地按市场价优惠并以协议方式出让土地使用权，总部或地区总部在深圳的金融机构新购置办公用房，按每平方米 1000 元的标准在专项基金中给予一次性补贴。

这些政策足以显示深圳方面对吸引金融机构的诚意和热情，新桥如果能够顺利入驻深发展，显然有利于强化深圳的吸引力。

但是，事实上是怎么样呢?

事实上，新桥投资对深发展所作的尽责调查却至今没有结束，远远超过了当时公布的期限，而其间深发展的质地问题成为一个最大的悬念。尽管深发展方面否认多达 80 亿不良资产的谣言，但是我们知道历史上深发展的财务是出过问题的，对于呆坏账和不良资产的认定，中国标准和美国标准显然又有较大的差异，深发展的业绩会不会出现调整令人担忧，而所有这些又都将影响到双方收购价格和收购比例的谈判。

与此同时，深圳方面为什么选择新桥投资也让人们充满了好奇。美国新桥投资集团公司是因为收购重组韩国第一银行并成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转型使之扭亏为盈而成名的。韩国第一银行一度是韩国最大的金融集团，由于亚洲金融危机波及和主要客户的原因濒临破产，新桥投资进入以后改变定位向零售银行发展很快走出困境，深发展相比之下只是一个小银行，照搬韩国模式不一定行得通，那么深圳方面又为什么会选择新桥呢?

看来，深发展的破例特批还有些我们并不了解的原因，这丝毫不能削弱深发展的影响力。

历史走到 2002 年 9 月 27 日，沉寂了数年的深发展发表公告，宣布正式引入新桥投资，开创中国首例银行并购案的先河。公布要比市场的传闻晚了将近一个月的时间，而市场分析人士更是指出深发展的并购突破了当时的规定限制，属于特例，因为相关的关于国有股和法人股向外商转让的规定迟至 11 月 4 日才正式出台，深发展并购案早出生了一个月还多。

确切地说，深发展并不是简单的并购案而是外资收购案，这是由深发展的股权结构决定的。在传说中拟转让的国家股和法人股全部属于深圳市政府，而在大股东中股权又极度的分散，第一大股东深圳市投资公司才占 7.08%，第二大股东深圳市国际信托投资公司占 5.77%，第三位大股东是深圳市保险公司占 4.02%，其他的都不足 4%，新桥投资受让规模达到 15%的时候已然实际控股。事实上，9 月 27 日深发展公告之日就是新桥开始接管之时，9 月 30 日的会计师和律师事务所 50 多人进入进行尽职调查，10 月 10 日，新桥 8 人收购过渡期管理委员会成立，10 月 14 日，3 人临时风险业务审批小组成立，几乎所有分行权限以下的贷款审批均要上交。

深圳市政府为什么要急于转让深发展呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　接轨本来是件好事

有很多事情，说起来明白，但是做起来就含糊；有很多的习惯，明明知道不好，但是改起来极不情愿。比如，中国加入世贸组织，大家都知道凡事都会有一个和国际接轨的过程，但是怎么接就复杂了。

美国花旗银行获准在华经营个人外汇业务，第一个用户选择的是亿唐网站的 CEO，没有什么人对此不满，因为银行有选择客户的权利，不过对花旗配套推出的散户服务收费问题反应马上就不一样。中资银行这一回首次把赞成票投给了自己的“外敌”，一来怎么说大家都是同道中人，二来自己也想这么干就是不好意思张口。不买账的是散户，散户中的代表上海光明律师事务所的律师吴卫明一怒之下把花旗银行上海浦西支行告上法庭，理由是花旗的做法有违《商业银行法》，自己受到了歧视性对待，吴律师认为法无许可之事视同不可，《商业银行法》没有银行可以收取服务费的规定，因此花旗要赔偿他为此交涉而花费的几十元车马费。

吴律师对法律的理解显然和花旗理解的不一样，花旗也称这是他们在世界各地的惯例，事实上不但花旗是这样干的，汇丰和东亚等银行也在相继这么做。从历史上看，当年外资银行在香港开始服务收费时也曾有过非议，任何新生事物大家都有适应的过程。

在水皮看来，花旗的行为无可指责，如果我们承认花旗是家企业，那么我们就得承认他有对待客户区别服务的权利；同时，水皮也认为吴律师对花旗的指责有道理，因为在中国目前阶段的社会情境中，银行并不是一个自由进入的纯商业领域，这就是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么我们提及四大商业银行必须要加上国有这个抬头的原因，说白了，金融业也好，银行业也好，目前依然是国家垄断经营的领地，既然是垄断经营，那么在获取权利的同时也必须承担义务，这个义务就是必须为全民提供基本服务内容，其中吸收存款并提供利息就是底线，这和城市出租车不能拒载的道理是一样的。现在的问题是究竟我们是应该将花旗视同境内商业银行呢，还是应该恢复境内商业银行企业性质的本来面目，对外开放走在了对内改革的前面就会出现一个谁和谁接轨的问题。

无独有偶，北京的银行在刚刚结束的七天“五一”长假中居然一改前例地大休班。照说银行业也算个服务业，黄金周里哪个服务业不是大捞特捞的好机会，怎么会舍得放假呢？怨声载道的结果本来就是可以预期的，否则节前北京的银行业协会也不用开新闻发布会大打预防针，莫非这也是国外银行的惯例？

接轨本来是件好事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二　好汉做事好汉当

有很多事情，说话人站的角度不一样，表达的感受就不一样，甚至对立。

比如，“五一”期间北京部分银行网点歇业，地方媒体的怨言就不少，因为记者看到的是ATM机前排长队的情景，看到的是交不上电费而在家摸黑度假的声讨，但是银行业协会看到的则是ATM机和POS机的交易量创下了有史以来的最高记录，推动金融业“逐步跨越了人工操作的传统模式，在金融自动化、电子化的现代化道路上又向前迈进了一大步”，而且节约了千万元的加班费，各种各样的发卡银行交易清算收入达到500万元，赚回了5台ATM机。

银行业协会的“证据”能否论证歇业的正确观点我们且不去管他，单就这个协会敢于站出来为自己的会员企业辩护这一点而言就令水皮肃然起敬，毕竟这是需要点勇气的，特别是在挨骂之后。

当然，在水皮看来，ATM和POS交易量大增，正说明节日期间人们对银行金融业服务的需求达到了高峰，不歇业可能为银行带来更大的财源，而且事实上，有记者了解到北京其他9家没有歇业的股份制银行POS机和ATM的交易也一路大涨，北京市商业银行的增量是200%，民生银行则是100%，北京市商业银行的存款也大幅增长，7天的存款达到1.2亿元，比春节增长了近4倍。

不过银行协会对歇业的12000员工节省近千万元加班费的说法倒令人玩味不尽。

我们大家都知道，在任何一座城市，任何乡镇，最好的建筑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯定是银行的；在历次的薪资调查行业排名中，最前列的也往往是银行的；中国的商业银行的坏账比例之高更是方方面面惟恐避之不及的话题；现在，银行业协会开始义正辞严的提出成本的概念，不是进步又是什么呢？增收是扩大利润的途径，节支也是扩大利润的途径，老百姓要骂就由他骂去吧！

要形象，还是要利润？

在名利不能双收的情况下，银行选择的无疑是后者。

有人说，“恶”是推动历史进步的源泉，水皮一直不敢苟同这种观点。但是这一次他却发现，像他这种兜里一张卡也没有的人，银行歇业就会逼着他改变那套自以为是的生活方式，逼着他与时俱进，加入刷卡消费的行列，谁又能说这不是一种好事呢？

银行业协会，这回真有点“好汉做事好汉当”的魄力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美伊之战为什么牵累中国

政治是经济的上层建筑，战争是政治的终极冲突，所以如果说股市是经济的晴雨表的话，那么战争对于股市而言就是立竿见影的反应器。

3月24日，当美英联军发起的伊拉克之战进入第四天的时候，也就是当电视直播出现美英联军战俘，尤其是还有女战俘的时候，国际舆论那种速战速决的乐观预期受到质疑，而反应最快的就是美国股市，当天道琼斯指数全天狂跌307点，合3.61%，创出自去年9月27日以来半年多的最大单日跌幅，扭转了过去8天累计已达13%的持续上涨，战争的不确定性表现得淋漓尽致，股市的反应也表现得心惊肉跳。

与此相呼应的则是中国股市的反应，星期一还是小幅上扬的走势到了星期二开盘就急转而下，早盘跌出10个点，尾盘收于1462.40点。有人不明白，为什么前段时间，美欧股市持续反弹的时候，中国股市我行我素低调调整，而美欧股市一旦下行，中国股市却遥相呼应呢？也就是好事没我们的份，坏事却牵连我们一起吃挂漏？这是为什么？

简单地回答，这是中国股市和世界股市相关性越来越强的表现，虽然还相对封闭，免疫力还相对较强，但是在暴跌面前投资者的心态都是一样的。落袋为安，本身就是消除不确定性的一种办法，而反过来，面对持续的反弹，大家都各有各的理解，未必就会作出一致的行为，内因就会发挥主导作用。这是一种典型的国际化过渡型态，也可以说是一种半相关状态。

复杂地回答，就是美伊之战实际上充满了太多的不确定因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战争的进程只是其中的一个。

速战速决的预期我们已经看到了，这就是股市上涨，美元走强，油价回落，结果导致美国经济走出衰退；久拖不决的预期苗头已经出现了，这就是股市暴跌、美元疲软、油价高涨，结果美国经济雪上加霜。

但是不管是速战速决还是久拖不决也好，战争早晚都要结束，单季震荡也好，双季震荡也好，在悬殊的军力和国力对比之前，胜负是没有悬念的，有悬念的还是战后的利益格局，换句话讲，战争的终极目的依然是一个最大的不确定因素。

争夺石油控制是一种解释，但不充分，因为美国只有 1/4 的原油从中东进口。

打击欧元地位也是一种解释，但显牵强，尽管法德为主的欧盟 3/4 的原油从中东进口。

铲除恐怖主义的土壤则是另一种解释。“9·11”的确对美国人而言是一种震惊，因为历史上美国本土从未遭到入侵，从来都是美国人干预他国的事务，而“9·11”则让美国本土失去安全感，逼使美国人开始调整全球战略。打阿富汗是第一仗，打伊拉克是第二仗，第三仗是谁，我们还不知道。

完美的解释也许是不存在的，能够确定的则是自从新经济泡沫破灭、纳斯达克崩盘以来，美国作为全球资本市场聚宝盆的效应在开始消失，持续 10 年牛市产生的财富效应在消失，源源不断流入美国的国际热钱在消失，尤其在过去的 2002 年，投入美国的外资居然减少了 700 多亿，和上年度的 1200 多亿美元形成天壤之别，以至于让中国夺取了年度吸引外资最多的桂冠。习惯于贷款消费的美国人，习惯于全球资本热捧的美国人，习惯了向全世界发行政府债券的美国人，是不会容忍这种现象存在的，也是不能容忍这种现象存在的，否则美国的经济复苏就无从谈起。

有人说，美伊之战突显了中国作为新兴资本市场的安全和稳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，国际资本会加速流入中国寻找避风港，同时分享中国经济增长带来的红利以及人民币预期增值的暴利，QFII将会大有所为。果真如此的话，那就是中国的幸运。但是从欧盟因为战争而调低GDP由1.8%到1%的痛苦来看，美伊之战绝不可能给世界经济带来多赢的结果，美国人怎么会做亏本买卖呢?

世界上没有无缘无故的爱，也没有无缘无故的恨，说到底，战争无非是不同利益主体矛盾冲突的最后选择。美伊之战能够尽快结束这是包括中国投资者在内的世界人民的福音，否则，必将连累中国股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　伊战、非典和资本主义（上）

在中国人的传统字典中战争财和国难财差不多都属于不道德的范畴，但是不道德的战争财的利润却是如此的巨大以至于舆论的力量根本不足以抵挡。实话实说，不道德归不道德，但是自有人类以来，战争财就一直有人在惦记，每一次战争都会造就一批富翁，更不用说根本就是为了经济而发动的战争。

眼下进行了将近20天的伊拉克战争就是如此。当我们彻夜坐在电视机前像收看世界杯实况转播一样关注战争每时每刻进展的时候，当我们的心跳因为油井的大火而加速的时候，当道琼斯指数和国际油价和美元汇率随着战争的进展而上蹿下跳的时候，我们再来讨论战争的正义和非正义就显得有点幼稚，再来讨论美国人的战争动机究竟是为了石油还是为了打压欧元就有点可笑。

善良的人们突然发现战前作为反战领袖出现的德国、法国和俄罗斯悄悄地在转变他们的立场，随着英美联军挺进巴格达的距离越来越近，法国总统希拉克也好、德国总理施罗德也好、还是俄国总统普京也好都开始表现出了他们对战后重建的关注：一方面他们频频呼吁英美联军和伊拉克方面尽快结束战争，一方面又向美国总统布什和英国首相布莱尔频送秋波不希望看到英美联军在伊战中失败；一方面呼吁联合国主持伊拉克重建才具合法性，一方面又私下频频和美英方面单独谈判。功利主义的嘴脸是那么的赤裸裸，那么的昭然若揭。

一场没有联合国授权的战争难道仅仅因为战后有联合国主持重建就合法了吗？如果答案是否定的话，那么法德俄们的真实意图又是什么呢？

真实的意图是很难直接说出口的，但是他们说不出口，美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人说得出口，在美国议员提出的议案中就明确要求将法德俄以及叙利亚四国完全排除在美国出资重建的伊拉克项目之外，据说原来中国也在这份名单之中，但是最终被删除了。排除法德俄叙四国的理由美国人理直气壮，你们当初那么反战，那么和我们作对，今天靠我们的孩子牺牲打下的伊拉克你们别想染指。

地球人都知道，伊拉克是全球石油储量第二的国家，伊拉克在历史上也是一个美丽富足的国家，谁主导了伊拉克的战后重建，不仅意味着将近2000亿美元的工程归属，更意味着对伊拉克石油财富的支配，美国国会为伊拉克战争拨付的费用是800亿美元，但是谁都知道，这张账单最后的支付者肯定是伊拉克人民。这就是美国人、英国人为什么敢打这个仗，特别是在其他盟国没有搀和下，坚持自己打这个仗的原因。美国的800亿战争费用充其量不过是垫资而已，这跟建筑公司为揽工程而垫资作业一样，都算是投入，都算是成本。

德国、法国和俄罗斯人就看不到这一点吗？

事实上他们不但看到了这一点，而且害怕看到这一点。正如分析家们事后诸葛亮式的分析那样，在推翻萨达姆政府这一点上，他们和美英并没有分歧，有分歧的是手段而不是目的，而手段的选择又直接影响到各方的利益。从表面看，美国从中东进口的原油只有四分之一，所以一旦战争爆发对美国的能源影响不会太大，但是对于欧盟这样的地区就不好说，特别是德国75%的原油需要进口，战争的不确定性必将使脆弱的欧洲经济雪上加霜。而至于俄罗斯更是有40亿美元的账单还没有和伊拉克政府结算，而且俄罗斯的公司也已经进入了伊拉克油田的合作开发，开战之后谁能保证他们的利益？难怪俄罗斯的记者就公开提问俄罗斯议员，伊拉克战争会不会伤害俄罗斯在伊拉克的既得利益。

说穿了，欧盟希望联合国在伊拉克战后重建中能发挥“核心作用”，无非是争取各自重返伊拉克的空间，而英国首相布莱尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和西班牙外交大臣帕拉西奥在这个问题上的表态无非想送“顺水人情”和“空头支票”。美国人的态度已表达的很清楚，英美联军的目的不仅是：

驱逐萨达姆，而且还要改组伊拉克政府，扶植亲美势力完全控制伊拉克。既然未来军政府的领导人美国都已经选好了，既然驻军的时间表都已经排定了，已经被边缘化了的联合国的大旗被举的再高，都不过只是幌子而已。

侵略就是侵略，维和就是维和。如果说从现在起联合国发挥“核心作用”就能为侵略和维和之间找到纽带的话，那么这根纽带是不是也太暧昧了点，太经不起推敲了点呢？

值得提醒的是，无论是美国、英国、西班牙还是德国、法国、俄罗斯奉行的都是资本主义，这一点和我们有着本质的区别，同时这一点又常常让我们在阅读这些政府要员冠冕堂皇的言辞的时候产生语境上的错觉和倒错。在资本主义社会里面，发财只有合法和不合法之说没有什么正义和不正义的问题，战争财被人视作不义之财，但是依然有人大发特发，尤其是以国家利益作标签的时候就更是如此。从这个角度看，法、德、俄政府一直在做他们该做的事情，说他们该说的话，尽他们该尽的责任，也没什么可指责的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 伊战、非典和资本主义（下）

我们知道由于个体经营的有序和全社会经营的无序造成了资本主义社会的经济危机，这种危机是周期性的，一般四五年是一个轮回。

但是经济危机的周期性理论在过去10年遭到了以网络为代表的新经济强劲增长的挑战，尤其是美国，持续将近10年的高增长和低通胀造成了华尔街长达10多年的牛市。而财富效应又使美国成为全球资本的聚宝盆，周期性规律还是否会发生作用曾经在美国引起一场大讨论，最后连当时的总统克林顿也出来发表自己的观点。水皮在《猴市》一书中专门有此一段：“那么是不是会像有些悲观人士所言，美国经济会像1929年爆炒汽车达到顶峰后股市崩盘而造成大萧条呢？克林顿认为技术的确带来了生产力的提高，使经济活力得以增加，但不同意技术将改写目前经济规律的说法。以水皮的思维来理解克林顿的话，那就是市盈率依然有效。”

水皮的文章发表在2000年4月份纳斯达克达到顶峰之后，题目就是“淘金神话面临破灭”，现在看来，克林顿的话是完全正确的。

古典的经济理论生命力不减、古典的政治理论也就适用今天的英美联军对伊拉克的战争。经济衰退股市崩盘沉重地打击了美国经济，在过去的一年，美国的外商投资减少了700多亿，资本外流现象严重，“9·11”之后又使美国前所未有地感受到了恐怖主义的危险，这种时机选择向外扩张和侵略，一方面有助于转移国内的矛盾，一方面还有助消除敌对势力，另一方面还可以借战争聚集人心民气拉动军事工业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是战争能改变美国经济的颓势吗？

历史的经验说明，这是饮鸩止渴，尽管战争的确能刺激相关军事费用的投入，但是大战之后却不可避免地陷入再一轮的衰退，因为大量军事投入实际上挤压的是民间资本的投入，而一旦战争停止，那么由这种投入而形成的超常能力不能转化为民用就会形成新的沉淀。

现实的调查表明，这是远水不解近渴。由盖洛普做的最新民意调查发现，有67%的美国人认为经济将会变得更坏，2月份劳工部宣布了自“9·11”以来最大的就业滑坡，全美公司共削减了30万个工作机会，28%的受访者表明将计划削减消费，42%的受访者将削减银行的信贷。

除了战争，目前在全球蔓延至44个国家的非典型肺炎对经济复苏也是一种灾难。4月4日，《纽约时报》刊登著名经济学家克鲁明的专栏文章，题目就是“枪炮、病菌和停滞”（“Gun, Ge rms and stall”）。枪炮指的当然是伊战，病菌指的就是非典型病毒，停滞指的就是经济，显然克鲁明认为美国经济本来就复苏乏力，现在又加上SARS（非典型肺炎的英文缩写），呆滞就成为美国经济的前景。

克鲁明把战争和非典并列看做经济呆滞的祸首并非危言耸听。伊拉克之战已经使民航业奄奄一息，就连中国国际航空公司都取消了中东地区的航班，而SARS的出现又使机舱成为高危区，不等美国卫生署的警告，美国公司已经开始禁止职员往来亚洲。现在美国已有27个州100多个已知病例，布什上周更是公布一项行政命令，允许对非典病人实行强烈隔离措施，这些毫无疑问对全球的经济活动会产生巨大的影响。比如，因为瑞士方面禁止来自香港地区的厂商参加瑞士钟表展，香港方面至少由此损失15个亿港币的定单。

大家知道，广东地区是中国境内最早报道发现非典型肺炎的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地方，发病和死亡的人也占了已知人数的绝大部分。香港也是一个重灾区，4月1日由于年仅14岁的小孩在网上恶作剧宣布香港已成疫埠，造成香港超市大抢购和股市的剧烈震荡。由于受非典的影响，香港金融市场多种基金产品只能延期推出，IPO（新股发行）也受困扰，零售业绩下跌3~8成，旅游和民航业已经无法述说，就是连跌了6年的楼市在今年的第一季度又大跌7.6%，让香港购楼者又一次品尝负资产的苦楚。SARS的蔓延引起中国政府的高度重视，中国卫生部邀请世界卫生组织赴广东考察，国务院常务会议研究防治方案，温家宝和吴仪亲自视察疾病预防控制中心。

非典病毒目前已初步可判定是变种的冠状病毒，各国政府加力研究的是有效的疫苗开发。有人认为，这种病毒的高速扩散对于社会大众而言是灾难，对于投资者而言恐怕又是一个机会。比如，这种病毒如果目前仅局限于亚洲，美国的军方和民间科研机构就不会如此紧张和有效动员。而一旦美国人对SARS产生兴趣，那么在利润挂帅的资本主义社会，这将促使有效疫苗的更快面世，药厂间的竞争会发挥积极的作用，拥有抗病毒产品的公司股价就会出现暴涨。有人甚至把这和当年抗生素发明的意义和由此产生的社会经济效益相提并论。如果说围绕伊战发的是战争财，那么围绕SARS，发的岂不是困难财？什么是资本主义，这就是资本主义。

惟利是图是资本主义，因为惟利是图而发动侵略战争是帝国主义，帝国主义是资本主义的高级形式，痛骂布什是新帝国主义者的人很多其实从骨子里信奉的就是资本主义，彼此彼此，呵呵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大牛市为什么会爆发

之一 激情在歌声中爆发

鲁迅说：沉默啊，沉默，不是在沉默中爆发就是在沉默中死亡；

水皮说：恐怖啊，恐怖，恐怖就像一首歌，有的人唱着它走向新生，有的人唱着它走向死亡。

2002年1月中旬，上海股市跌破1514点的时候水皮这么说过，2月下旬上海股指打到1339点的时候，水皮还是这么说，但是2002年12月下旬沪指再次跌破1339点的时候，水皮沉默了。

沉默的水皮注视着意乱情迷的管理层，注视着政策已然失措的政策市，注视着那个经常在证券无限直播室里会碰到的叫王凤华的分析师。

实话实说，王凤华并不是一个死多头，但是和许多油滑的股评家不同的是，王凤华的评论充满着和他的年龄相仿的激情和冲动，正是这种青春的激情使他在我们沉默的时候开始唱多，而且一唱就是咏叹调，高亢、悠长，没完没了。

寒夜独行的投资者，谁不喜欢这样的歌声呢?!

中国股市更需要这样的歌声。

当然，王凤华的歌声并不是心血来潮的发泄，他的词谱来自于他对江恩理论时间之窗的烂熟，他的激情还有他对中国宏观经济充满了自信的感同身受，所以他才敢大声的歌唱，我们正站在大牛市的起点。

我们果真站在大牛市的起点上了吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水皮始终认为，始自 2001 年 6 月或者更早一点时间的本轮调整是多种因素造成的。

因素之一是中国股市 10 年发展积累矛盾的总爆发。以郑百文为代表的所谓“政治典型”进入画皮的剥落阶段，上市公司的诚信危机全面扩散，退市机制不得不仓促启动；

因素之二是新经济神话破灭而导致的世界经济周期性衰退。虽然中国股市还没有和世界对接，但是网络泡沫的冲击依然对中国股市构成影响，以海虹控股为代表的网络新贵跌入价值回归的下降通道；

因素之三是监管理念开始转型。管理层开始集中打击庄家操纵股价的行为，并且把上市公司、证券公司和基金列为监管重点，以亿安科技和中科创业为代表的一批庄股被迫爆仓；

因素之四是国有股减持引发全流通的猜想。中国股市是世界上独一无二地建立在公有制基础上的股市，股权割裂是其一大特征，2/3 的非流通股和 1/3 的流通股并存，一方面导致流通股股东权益受损，另一方面又成为市场规范的隐患；

因素之五是 10 年大牛市内在调整的要求。10 年之中，中国股市上市公司达到 1000 多家，走完了发达国家成熟市场 100 年的历程，发展是超常规，成长也是超常规的，而与此同时市场的活跃度因为资金的供应没有匹配而开始下降，股市需要休养生息。

以上五条，任何一条的作用都能促使市场发生中级调整行情，五者相加后的合力就可能远远的超越市场的承受能力，更何况管理层在这过程中政策开始出现摇晃，在市场化和国际化进程上急躁冒进，更加剧和放大了这种市场风险，最终导致恐怖的歌声。

因此，这一轮调整，从幅度上讲可以打破 1500 点甚至 1300 点，从时间上讲可能持续两年的长度，也就是说在 2003 年 6 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之前，沪深股市不管是涨是跌都会在 1500 ~ 1800 点中作箱型整理，之后才会走出盘局。

这种判断和王凤华的大多头思维不谋而合。

伟大领袖毛主席曾经教导我们：下定决心，不怕牺牲，排除万难，去争取胜利。在王凤华的书中我们可以拥有抓住机会的信心，战胜困难的决心，与中国股市共同成长的耐心，不管他的预言是否能够兑现，我们都会获得一份美好的期望。

星星之火可以燎原，水皮真诚地盼望中国股市会在王凤华们的一路歌声中给中国的投资者带来一个令人惊喜的大牛市。

（本文是为《我们站在大牛市的起点》作的序）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二　1996年的味道在空气中弥漫

2003年3月26日是一个很平常的日子，但是水皮却有一种莫名的感觉，这种感觉促使他想做点什么，于是，他找出两周前就写好的“激情在歌声中爆发”找到了编辑。

严格地说，“激情”一文并不是杂谈，而是水皮为王凤华撰写的《我们站在大牛市的起点》一书作的序。更早的时候在北京电视台财经频道的直播室里，王凤华的热情感染了水皮，“我们站在大牛市的起点”既是王凤华的呼喊，也是我们之间的共识，我们的共识之一就是这本书要出就必须在3月底，否则我们就是事后诸葛亮了。

事实证明，水皮的感觉是对的。

3月27日，就在“激情”一文发表的当天，上海股市暴涨40多点，从此之后一路攀升，截至4月13日，上证指数已经突破1600点，站在了1616点，这个点位距离3月26日的收盘指数1456点，整整涨了10%。

大牛市来临了吗？

水皮的感觉，如果没有管理层善意或不善意的人为调控，没有不成熟就拿出来讨论的国有股减持方案，没有太大的人事变动，那么新一轮的牛市就已经在我们的将信将疑之中展开了，我们的的确确已经站在了大牛市的起点。

二级市场的板块轮动只是一个表面现象。比如涨幅居前的金融股，比如钢铁股，比如汽车股，比如能源股，这四类股票已经频频在涨幅榜上亮相，熟悉市场的人都知道，这四类股票有很多共同的特点。

首先，它们都是大盘蓝筹股，流通盘很少有不到一个亿的盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子，没有大资金的进入很难有像样的行情。

其次，它们都是相对而言的绩优股，虽然我们没有作详细的对比，但是他们的平均业绩肯定要超过大盘的平均数，特别是钢铁类板块。

再者，它们的前景都比较看好，而且已经有相当的业绩提升，比如民生银行，2002年在2001年业绩提升50%以上的基础上又有相当可观的增幅。

第四，它们都是代表了宏观经济景气向好的行业。汽车股不用细说，过去的一年中国汽车工业增长超过50%，今年第一季度的增幅更达到100%。钢铁股受汽车工业和房地产两大支柱的巨大提升更有从夕阳产业向朝阳产业转化的动力。金融类上市公司股份改制的优势在它们上市之后逐渐体现出来，而且银根的松动让它们具有更大的盈利空间。至于能源股，由于受经济景气好转的影响，今年以来已经有不少地方电力供应开始出现很长时间已经不见的“拉闸限电”现象，去年电力由于供过于求而出现的降价效应今年迅速扭转，这回过来又保证了电力股业绩的提升。

最后，也是最重要的是，由于宏观经济新一轮景气周期的到来，整个中国经济和社会有可能提前踏入“全面小康”的轨道，社会形态出现和主流商品“更新换代”的特征，汽车社会和新住宅时代将极大刺激社会消费，而金融服务和投资业也可能全面复苏，换句话说，人们对未来的预期出现美好的愿景。

如果中国证券市场对宏观经济发挥不了预期的晴雨表功能的话，难道还不会作出滞后的反映吗?

1996年的年初，是中国经济经历1993年开始的过热而软着陆的初期。那时候四川长虹才8块钱，深发展才5块钱，也就从那个时候起中国的家电工业进入一个高速增长的时期，彩电进入千家万户甚至农村，四川长虹和青岛海尔也在市场上经历了反复的除权增权再除权的过程，就在四川长虹从8元到复权计200多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过程中，沪深股指走过一波又一波的大行情，成为中国历史上第一个跨年度的大牛市，一个完全的价值发现，以绩优股带动的大牛市，一个让人们涨得踏实、跌得放心的大牛市。

如今，1996年的气味依稀在空气中弥漫。

不要说汽车工业特像当初的家电工业，不要说由于南钢的要约收购第一案突然点亮了沉寂在黑暗中的钢铁股的夜明珠，也不要说刚刚除权的民生银行当天走出涨停的填权行情，更不要说电力股在供不应求的电力市场面前业绩的提升和中信证券在今年预期的行情中的收获而显示当之无愧的金融股龙头风采，就说今天万科A在去年业绩成倍增长之后推出的10送10分配案，别提多像当年的深发展了，要说不同也就是万科的股价比当年的发展高了1倍，今后的涨幅恐怕不能和当年深发展相提并论，深市的指数也不可能有1996年的成倍增长而已。

水皮在近年的杂谈中反复提到资本主义社会的经济周期，在最近的《伊战、非典和资本主义》一文中也反复强调经济危机的周期性。传统社会主义的经济理论上是不承认在社会主义社会中会出现经济周期的，但是改革的现实表明，至少资本市场表现出这种明显的波峰波谷。如果说3月26日水皮的莫名感觉来自于他对股市调整周期的认识和顿悟，那么企业家调查系统给出的最新数据表明，中国的经济景气指数在静悄悄中已经创出了历史的新高。1996年的味道，是牛市的味道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三　当老虎变成猫的时候

老虎什么时候才会变成猫？

答：当老虎温柔的时候。

若干年前，当中国人的储蓄存款只有5万亿的时候，经济学家们忧心忡忡，他们担心什么？担心这5万亿的存款一旦冲出银行就会变成洪水猛兽，吞光我们市场所能供应的全部商品，打飞好不容易控制在两位以内的通货膨胀，那个时候，5万亿存款被人形容成了“笼中虎”。

若干年后，当中国人的储蓄存款接近10万亿的时候，经济学家们同样忧心忡忡，他们担心的又是什么呢？他们着急的是越来越大的银行储蓄会倒逼金融体系的安全，怎么也不能转化为消费的动能和投资的“血液”，通货紧缩会在很长一段时间中得不到缓解，这个时候，10万亿的存款就被人形容成了养在“深闺”足不出户的“宠物猫”。

5万亿是“笼中虎”，10万亿却成了“宠物猫”，怎么解释这种现象呢？解释之一是特别的简单，那就是此一时彼一时。中国经济持续24年保持年均9.3%的增长，这样的高速增长并不是吃素的，在存款逼近10万亿的同时，GDP的总量也超过了10万亿，国力增强了，再拿老眼光看问题就不行。过去我们以为5万亿是笔巨款，现在我们知道10万亿不过是个数字，如果中国经济的要素得以充分发挥，财富得以充分奔涌的话，中国GDP还不知会到达一个怎样的高度。持续的存款增长不仅是可预期而且也是现实的，央行的报告就显示目前这种增长率是20%，增幅是1998年以来最高的。

解释之二是特别的复杂，也是此一时彼一时。因为就在这若

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干年中，中国的社会形态、经济结构在发生着巨大的裂变，尤其是城镇居民切身地感觉着这种变革的困惑、不解以至于阵痛。若干年前城镇居民生活在计划经济体制之中，他们的一切都由国家在承担着，医疗可以报销，上学可以免费，住房由国家分配，工资由财政支出，他们的存款虽少，但是只要能够应付不时之需，因此，这种存款的不确定反而更强；若干年后的城镇居民就发现他们的生存环境已经发生了巨大的变化，家庭、个人的一切已经不再会有人为你“统收统支”了，医疗是自费的，上学是交费的，住房是贷款的，工资是没有保证的，他们的存款虽然多，但是支出或潜在支出的数量更庞大，谁也不敢轻易就乱用乱投“养命钱”。如果计算一下的话，10万亿存款意味着中国人均不过7000多元，仅是城镇居民一年的人均收入，如果考虑到中国农村人口的年均收入不过2400元，如果考虑到一般的财富分配规律，80%的人拥有20%的财富的话，那么社会人均存款占有量就更低，还不到农村人口一年的平均收入水平。中国的经济总量虽然排在世界第六，但人均GDP却排在第140左右，仅相当于当年世界排名第一挪威的2.29%，排名第二的日本的2.32%，排名第三的美国的2.44%，不比不知道，一比吓一跳，10万亿存款实际上不算什么。

当老虎变成猫的时候，我们发现房贷和车贷开始走进了我们的生活，超前消费成为年轻一代的选择；

当老虎变成猫的时候，我们发现中国股市的投资者超过了6800万，尽管有赚有赔，但是直接融资的比例在上升，间接的银行贷款在下降；

当老虎变成猫的时候，我们发现中产阶层已然成为大家关注的焦点，因为只有这个群体才具备消费的榜样，才能产生新的消费热点，推动社会生产升级换代；

当老虎变成猫的时候，我们发现全面小康的概念又进入了我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的生活，而从世界各国的历史看，GDP 1 万亿美元的时候，翻一番不用 10 年；

当老虎变成猫的时候，我们开始想念老虎还没变成猫的日子，因为，那样的日子永远不会再回来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郭广昌为什么胆大妄为

郭广昌收购南钢股份，一不小心就收购出一个第一，中国股市第一个要约收购案，于是2003年4月9日，我们看到了南钢股份的公告。

公告是这样说的，因为占股本70.95%的国有股的转手没有被中国证监会豁免，所以公告南钢新老大股东持股变动报告和要约收购书。

公告是很公文的，换成大家都听得懂的话就是南钢的大股东换人了，换成了南钢联合有限公司。虽然说这个公司的抬头还是南钢，但是南钢的股权只占40%，这个40%由南钢持有的上市公司国有股和其他资产构成，而其他的60%由郭广昌的复星集团等三个公司持有。说白了就是郭广昌通过和南钢集团组建南钢联合有限公司实际控制了南钢股份，控股份额超过30%，必须履行要约收购义务，也就是说要问一下其余30%的投资者，你们还跟不跟我复星玩，如果不跟我玩了，那么，可以把你手中的股份卖给我。

中国股市自开市以来，并购重组不下几百起，仅去年一年就有90家上市公司的国有股股权转让给了民营企业，但是像郭广昌这样坦白地站出来发布要约收购的一个也没有。换句话说也可以这样表述，中国证监会没有像历史所有的重组并购那样豁免郭广昌的要约收购，这是为什么？

郭广昌的解释有两个，一方面南钢收购案在《上市公司收购管理办法》明确的可豁免之外，另一方面，也好给投资者一个选择。

2002年12月1日起执行的《上市公司收购管理办法》第四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十九条规定，5种情形可以豁免收购人要约收购义务。第一种是上市公司的股份在同一个实际控制人控制的不同主体中转移，实际控制人没发生变化；第二种则是上市公司面临财务困难，收购人为挽救公司进行收购且提出切实可行的重组方案；第三种由于发新股，收购人持有股份超过30%；第四种是法院裁决办理转让，导致收购人持有的股份超过30%；第五种则是中国证监会为适应证券市场发展变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。

郭广昌的收购案是一个正常的收购案，不在任何优惠照顾的范畴之列。

郭广昌的收购案还是一个优势民营企业和绩优国营企业的强强联合案，是真正意义的并购。

所以，一不小心就成了全国第一案。

我们不妨看一下郭广昌开出的要约收购标的：法人股240万股，要约收购价每股3.81元，根据是公告前6个月的每股市值，流通股14400万股，要约收购价是5.84元，根据是公告前30个交易日的每日加权平均价格的90%。

然后我们再来看一下郭广昌要收购的南钢股份。年报显示，南钢股份的总盘子是5.04亿股，其中国有股为3.5760亿股，每股净资产3.457元，每股利润是0.482元，净资产收益率高达13.95%，当年的发行价是6.46元，公告前一天的交易价是7元整。

这样的业绩和这样的价位绝对不算偏高，郭广昌的上市公司旗舰是沪市有名的复星实业，复星实业的价位目前是10.91元，以郭广昌+复星实业+钢铁复苏板块的概念又会有多少投资者愿以区区5.84元的价格转让股权呢？

南钢联合控股70.95%，意味着一旦履行要约收购，最高的收购成本将达到8个亿左右，而南钢联合的总股本就达27.5亿，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这点成本和南钢每年2个亿的利润比不算太大；郭广昌面临的最大风险在于如果要约收购超过5%，南钢就有可能退市，但是这种可能性现在看来小之又小。

市场是最敏感的，南钢公告的当天，涨幅居前的齐刷刷是钢铁板块，一个曾经被市场视同夕阳行业的板块，一个要约收购案能够带来一个行业的价值的发现不能不说这是郭广昌的超人之处。

郭广昌的胆大妄为的象征意义就在于，开创了中国股市并购重组的常规模式，而不是“非典型性豁免”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港交所为什么恼羞成怒

中国股民都知道，上市公司的发行权掌握在中国证监会的手中，尽管现在由审核制替代了额度制，但是说话算数的就是证监会。

中国股民，确切的讲，中国内地股民习以为常的事，香港股民却未必知道。股市历史比沪深两地要长的多的香港，上市的职能却是在港交所，但是最近却面临着和内地“接轨”的可能。有意思的是，这种“接轨”并非是香港证监会有“收权”的动机，而完全是来自于专家小组的报告建议，香港政府财政司极有可能接受这种建议。

为此，港交所的两位董事不惜以“辞职”相抗争。

候选辞职董事之一是港交所的主席李业广。在日前李主席致财政司司长梁锦松的信中，李主席以强硬措辞反驳专家组报告和建议，并警告在未有周密考虑的情况下贸然实施有关建议，可能对香港市场的竞争力构成严重伤害，认为如果不作公众咨询就把上市职能转交证监会有违“法治精神”。

候选辞职董事之二是创业板上市委员会主席罗嘉瑞。罗嘉瑞是港交所的非执行董事，目前已经辞去前职并表示拒受政府委任的新职。罗嘉瑞在辞职函中称，他本人一直信奉“披露为本”的监管哲学，并多次倡议加强执法方面的法律支持，以及让投资者寻找补偿的措施，香港市场应该吸引更多公司上市以扩大规模。但是由于上市职能转变以后，这种“披露为本”的监管理念就会发生重大变化，取而代之的将是更多的管制，在这种管制面前，香港市场的发展就会受到影响。

一个上市职能的转移为什么会受到港交所如此大的反弹呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这在大陆股民看来有点不可思议，问题真的有李业广和罗嘉瑞所说的那么严重，需要那样“上纲上线”吗？

大陆的股民当然不知道，港交所的代号是三八八，港交所本身也是一家上市公司，港交所在过去的两年中一直身陷所谓“利益冲突”的争论中，港交所遭受批评最多的就是为了追求盈利，批准了太多的劣质小型公司上市，港交所的“创业板”被专家报告批得“体无完肤”。

李业广和罗嘉瑞感到气愤的是，如果转移上市职能是为防止利益冲突，那么证监会接收权力后将同时具备制定规则、执法、检控及裁决职能，同样内部难免会出现利益冲突；至于创业板被批得“体无完肤”则更属冤枉，理由有三点：一、创业板在政府鼓吹下成立，目的是为了方便规模较小的公司融资；二、投资者清楚知道创业板属“买者自负”的市场，所以问题并不在于谁执行有关规定，而在于催生该市场的公共政策有没有变化；三、创业板的公司表现并没有比其他市场差多少，50%的企业还有利润。

李业广和罗嘉瑞的抗辩有道理，但是港交所现在的监管问题就更大，2002年11月底的一天，成都商报的记者告诉水皮，四川在香港创业板上市的新医药当天的收盘价是1分钱，而上个交易日还在1港元以上，就是因为公告准备以1.17元的价格再融资3290万港元就遭遇“见光死”的厄运。水皮杂谈栏目此后发表“板子该打在谁的身上”一文，直指港交所这两年在创业板市场上监管不力，导致大量内地民营企业“曲线救国”变相上市，道德风险完全失控。谁是新医药暴跌的元凶？文章说“是集体无意识”，那种内地民营企业被妖魔化之后的集体无意识，任何来自民营上市公司的消息和公告都被误读和夸张其负面影响的集体无意识，那种对民营企业无法无天无人无从无法事实监管的恐惧。这种恐惧并不仅仅因为欧亚农业而产生，事实上内地民营企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的“曲线救国”模式就注定了香港创业板的道德风险，公司在内地，公司注册在百慕大或其他鬼都不知道的英属海外飞地，公司上市地在香港，中国证监会只备案或根本就没备案，港交所除了相信上市公司自述和中介机构的保证，还能如何确保对上市公司的监管？处在无政府状态下的上市公司遵纪守法是应该的，坑蒙拐骗或欺诈包装却无法惩处，这种监管和没有监管有什么两样？

事实上，这种监管欺骗性更大。

香港创业板开设的基数是 1000 点，现在的点数在 108 点，创业板会成为港交所的“滑铁卢”，港交所因此被“削权”，个中缘由难道不值得我们身处大陆的同志们警醒吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 板子该打在谁的身上

自从欧亚农业在香港出事之后，内地民营企业的名声就受到了很大的伤害，这种伤害表现在股价上是触目惊心的。

新医药只不过最新的例子而已。

新医药只不过价格跳水太干脆而已。

这就叫见光死，连挽救的机会都没有。

一分钱的股价当然难以托起 1.17 元的新股发行价，那么 3290 万的筹资也就注定是泡汤的，不仅新的收购无从谈起，大股东变现无从谈起，就是上市公司本身的声誉之毁也是得不偿失的。新医药今后还如何面对巴蜀乡亲?!

新医药今后还如何面对那么多中小股东?!

是谁让香港同胞血本无归的呢?

是新医药吗?

不是的。至少我们现在不能说这个板子可以打到上市公司身上，至少我们不能肯定新医药和持股中纤维一样公司的经营出了问题导致市值的蒸腾。

那么谁才是元凶?

是集体无意识，是那种内地民营企业被妖魔化之后的集体无意识，任何来自民营上市公司的消息和公告都被误读和夸张其负面影响的集体无意识，那种对民营企业无法无天无人无从无法事实监管的恐惧。

这种恐惧并不仅仅因为欧亚农业而产生，事实上内地民营企业的“曲线救国”模式就注定了香港创业板的道德风险：公司业务在内地，公司注册在百慕大或什么不知名的英属海外小岛，公司上市地在香港，中国证监会只备案或根本就没设备案，香港联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交所除了相信上市公司的自述和中介机构的保证，还能如何确保对上市公司的监管？处在无政府状态下的上市公司遵纪守法是应该的，坑蒙拐骗或欺诈包装却无法惩处，这种监管和没有监管有什么两样？事实上，这种所谓的监管欺骗性更大。

这个责任该由上市公司来负吗？

新医药不是受害者，还会是受益者？

真是成也萧何，败也萧何。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吕梁为什么另案处理?

（上）

号称“中国股市第一案”的中科创业案选择在4月的第一天在北京宣判，结果出人意料，最高的才判处有期徒刑4年。自首的索性就免于刑事处罚。据在现场采访的北京电视台记者描述，当事人在听到宣判后居然笑了起来，而旁听者却一片哗然。

“特别关注”的栏目记者问水皮怎么看待这种现象，水皮的回答是，基本正常。

为什么影响这么大的案例会作出这样的判决呢?

原因一是这种案例按律最高是5年有期徒刑。

原因二是中科创业案的主犯们都没有出现在被告席上，现在的当事人并非主谋，按首犯必惩，胁从从宽的原则，判成这样已经算不错了。

当然，犯罪嫌疑人在听到判决后的表情是极不严肃的，但话讲回来你要他装着痛心疾首的样子也不可能，因为从案发到今天已经整整三年，判四年刑的也就实际只有一年的牢可坐，其他不满三年的或可当庭释放，他们能不为此而轻松，能不为此而高兴，能不为此而发笑?这种笑完全是发自内心的笑，你挡都挡不住的。

那么，大家的损失怎么办?

打开中科创业，也就是现在ST康达尔的K线图我们可以发现，现在仅值5元钱的股票最高峰位曾经到达过80元左右。在2000年12月25日第一个跌停板出现的时候，康达尔的股价一直维持在35元左右，连续9个跌停板之后，康达尔就只剩下10多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元钱。从康达尔的 K 线图上就可以看出一个清楚的轨迹，康达尔变成中科创业的过程是一个股价急剧飙升的过程；1998 年当控盘康达尔这个“养鸡专业户”被深深套牢的深圳大户朱焕良北上寻求吕梁“解套”良方的时候，康达尔的股价只有 8 块左右；而当 1999 年，也就是一年后，吕梁组织“北京机构”成立“中科创业投资有限公司”的时候，康达尔的股价，确切的说当时已经改名叫“中科创业”的股价已经牢牢地站住了 40 多元的高位；2000 年则是康达尔经历在“欢乐中死亡”的终极体验，由于互联网泡沫，由于中科创业的名头，由于公司“金融＋高科技”的概念，康达尔从 40 元上冲 84 元的过程并非完全由庄家操纵完成，而是“股票自己涨，压都压不住”。在这种情况下除了吕梁自己还沉浸在自己编织的“战略投资”梦幻中，其他的利益中人包括当初找他的“朱大户”朱焕良为什么不见好就收，逢高出货呢？对于吕梁而言如果还有被“假到真时真亦假”所迷惑的因素，那么对于普通的投资者而言难道他们真的幼稚到以为深圳的一个养鸡场会生出“金蛋”来吗？

大家的损失现在看来也就只能打掉牙往肚子里咽了，根据高院的司法解释，股民索赔也就局限在因为上市公司虚假陈述而造成的投资损失。而在吕梁一案中，尽管董事会曾经被来自吕梁和朱焕良的手下把持，但是公司本身是无辜的，退一万步讲，即使能认定康达尔有虚假陈述的事实，康达尔能作为民事赔偿的被告也没有实际意义，康达尔现在已经被 ST 了，等待他的命运很可能就是退市，破产，告与不告的结果是一样的。至于说吕梁现在则是生不见人，死不见尸，大家就是想告都找不到这个人，更没有实际意义。

当然，中科创业案的意义并不在于投资者的损失，中科创业案的意义恰恰在于案由的特殊性。如果不是这种特殊性，北京二中院也不会超限审判时间长达 10 个月，如果不是这种特殊性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

北京二中院也就不必再向北京高院请示汇报，如果前期有案例可循，那么中科创业案也就不会引起媒体的强烈关注，而特殊之中的特殊还在于这是一起主犯没有到庭的审判，这个主犯策划、操作了所有的过程，甚至直接发出了“中科系雪崩内幕”的新闻稿并且相当长一段时间并不认为自己的行为触犯法律，只是感到事态失控才直接“跳”出来，如果吕梁在押，也许中科创业案会是另外一幕情景，也许只是巧合，4月的第一天就是“愚人节”。

（下）

中科创业案表面上看涉及120家营业部，金额高达54亿元，属于典型的股票价格操纵案，但是和亿安科技案不同，中科创业案实际上是由一系列并案形成的集团案，确切地说，应该叫“中科系案”。

中科系案涉及的股票包括中科创业、中西药业、鲁银投资、莱钢股份和岁宝热电，如果不是出现资金链的问题，吕梁正在构筑的山东控股也很有可能跻身证券市场，成为他连环整合的下一环节。

为一个康达尔的包装，吕梁如果仅仅是操纵单个股票价格获利是没有必要动用那么多的市场资源的，用他的话说坐庄的两年中，联络的机构有400多家，其中包括60多家大券商和机构投资者，那么吕梁为什么要这么做呢？

实话实说，吕梁最初是被朱焕良拖下水的，他自己也没有想到康达尔的内部会烂得不可收拾，靠“养鸡场”的概念编织再美妙的谎言都引不起市场的兴趣，于是吕梁决定自己动手对康达尔的实质性重组下刀子，开始为康达尔量身定做高科技＋金融的光环。中科创业和中西药业对应的是高科技，而鲁银投资对应的则是金融概念，吕梁认为自己的所作所为是一种战略投资，是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崭新的市场操作，一种有实业和业绩支撑的坐庄的行为，简而言之，是一种长期行为。

吕梁的出身和经历决定了他的策划和炒作能力，决定了他的政治敏感和广阔的视界。他深知“选股不如选势，选势不如选时”的重要性，他写《做多中国》一书就是在营造一种市场的气氛，他化名K先生在证券市场周刊上和记者的对话与其说在欺世盗名不如说他在政治投机，而这种政治投机反过来又为他的身份和神秘提供了又一层光环。所谓的投资理念迎合了政策需求的时候，吕梁也就完成了自己点石成金的大师塑造。

大师在股价的推高和维持上面也颇具创新，业内人士指出，吕梁把老鼠会的做法引入到了坐庄之中。一方面自己和朱焕良联合锁仓，另一方面不断融资阶段性推高股价，而推高依据就是他的长期理念和不断倒腾的重组前景。理论上讲，吕梁的设计是完全有可能成功的、当然成功的前提就是一方面重组达到预期的目的，另一方面长期锁仓的合作者不能“见利忘义”。这也是事后吕梁根本不认为问题出在自己身上，而是被“小人”和“小人眼中的小利”所害的原因，他所警醒的仅仅是资金链断裂之后事态过于严重，他必须澄清责任，而并非承担罪责。

从2000年12月底中科系全面雪崩到2001年1月10日中国证监会宣布彻底查处中科创业案只不过半个月的时间，管理层的反应可以算快，而吕梁清楚地表达了他的庄家身份同时还表示正在抓紧整理东西赶写有关的内幕材料。《水皮杂谈》栏目在此期间发表“吕梁为什么跳出来”一文，直接了当地指出，吕梁现在谋求的是“双规”和“入狱”，因为这样就有了司法保护，否则随时都有可能被债主“做掉”，但是事态的发展却非常奇特，2月3日吕梁拘查，2月9日却在监视居住的情况下“失踪”了。

吕梁为什么要逃跑呢？

令人百思不得其解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿安科技的罗成要逃跑是因为他已经赚了4.9亿的钞票，吕梁的逃跑难道是为了躲避那几十亿随着股价暴跌而化作流水的融资？

罗成案和吕梁案都是在2001年1月被证监会查处的，前后不过相隔一天。在这之后的1月15日，当时的中国证监会主席周小川在2001年全国证券期货监管会上指出，中国证监会将对庄家操纵股市问题集中查办，在此之后的5月，中国证监会在全国范围的几大稽查局才成立，公安部证券犯罪侦察处升格为局并进驻证监会与稽查局联合办公。

有时候，水皮也在琢磨“吕梁另案处理”是否还有另外的潜台词。中科创业案的主犯应该是吕梁，吕梁现在“失踪”，中科创业案能审结吗？

不能审结的话，为什么吕梁却又要“另案处理”？

吕梁和中科创业案的确有很多似是而非的地方不是法律能判决的，比如对战略投资的理解。中国有句老话叫做“成者王侯，败者寇”。如果吕梁的合伙人朱焕良没有背叛他，如果吕梁的团队中没有那么多老鼠仓，如果吕梁的资金链没有发生断裂，如果若干年后“养鸡场”真的变成了“高科技+金融+药业”的绩优股，我们又该如何评价吕梁的“理念”和操作呢？

这种并不存在的悬念恐怕也只能“另案处理”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一　以其之矛攻其之盾

矛和盾在古代是两种武器，矛即长矛，用于进攻；盾即盾牌，用于防御。有人在市场上出卖矛和盾，推销矛的时候就说其矛锐不可挡，推销盾的时候就说其盾坚不可摧，市场人士就问，以其之矛攻其之盾如何？

这就是矛盾的典故。

中科创业股票操纵案开庭以来猛出报料，有关庄家吕梁的去向始终成为舆论关注的焦点，因为不管怎么说，操纵54亿巨款的主角缺席本身就充满了悬念和矛盾。

比如，开庭的时候，法庭称吕梁下落不明将另案处理，但在庭审的时候公诉人无意之中就泄露了吕梁被捕或曾经被捕的秘密；而当三个涉案相关人丁福根、董沛霖、庞博不承认自己存在操纵股价的主观故意时，吕梁曾经被拘并作的口供居然公布于众成为控方的证据。那么吕梁现在究竟在哪里呢？根据控方的陈词，吕梁曾在其家中被警方拘捕，时间是2001年2月3日，这个时间距中国证监会公告查处中科创业案的2001年1月11日整整有22天，但是在2月9日被监视居住期间出逃了。

吕梁为什么要逃，而且是在已经得到警方拘捕和监视居住的“保护”之后呢？

吕梁是中国股市上第一个自己跳出来的庄家，相信像中科创业这样涉及面如此之广的操纵案没有主谋的配合和交待，任何人都不可能从中理出什么头绪，摆在庭审现场的500份卷宗就最能说明问题，而吕梁之所以自我“爆炸”，挺身而出，除了他可能的良心发现之外，更多的是一种自我保护措施，因为他明白即使他的犯罪成立，那么依例也就是判个5年的徒刑，牢里的日子虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然清苦，但是安全还是有保证的，总要比呆在外面被债主不明不白“做掉”的强，也就是说吕梁跳出来完全是一种本能的反映。

他何苦要逃呢?

这就是一种矛盾。

《财经》杂志的主编胡舒立在开庭前写下了《吕梁在哪里》一文，其中有段话给水皮印象至深，胡的意思是中国证券市场上有很多案例处理起来很不透明，而在中科创业案中达到了极致。胡舒立是在吕梁跳出来之后见过吕本人并作过专访的少数记者之一，胡舒立又在暗示什么呢?

我们一直说证券市场最要紧的就是一个原则：“三公”，公开、公平、公正，但在现实中做起来很难，已经公开审理的案件尚且如此藏头去尾，更不用说大量违规的查处了，君不见有几个上市公司在证监会工作组进驻当天就公告信息的?

这又是一种矛盾。

当然，有矛盾总比没矛盾强。唯物辩证法告诉我们，矛盾是事物发展的动力，而发展才是硬道理!

比中科创业案早一天宣布查处的亿安科技案不是至今依然没有提起公诉吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许小年为什么总失误

许小年是中国国际金融有限公司的研究部董事总经理，海归人士。许小年成为公众人物和他对中国股市的评论有关，尽管他自己不承认，但业内不少人士依然认为“推倒重来论”的始作俑者就是许博士。

刘纪鹏先生曾经是许小年的 Boss，他认为许小年对中国股市有自己的评论和观点是他的自由，但是私下谈论即可，而如果作为政策谏言，类似应该“推倒重来”的说法就是不负责任的，也是有害的，行不通的。

许博士显然并不认为刘纪鹏的忠告站得住脚，因此依然按照自己的风格坚持自己的观点，于是便有了在央视记者采访时的回答。这个回答就是著名的“千点论”。当时许博士手里拿着沪市的 K 线图说，股市的下跌其实和国有股减持并没有必然的关系，而政府的暂停行为反而把这个下跌的责任揽到了自己的身上，是不理智的，央视记者请教他该如何看待现在的市场，许小年说跌到 1000 点再谈也不迟。

许小年接受央视记者采访的年份是 2001 年 11 月 24 日，中国证监会宣布暂停国有股减持之后，当时上海股指已经跌破 1514 点，上上下下已经乱了方寸，当时的证监会主席周小川虽然信奉不干预指数的监管理念，但是依然在收市之后赶往国务院紧急报告，晚 7 时作出决议，9 时消息在央视披露，暂时遏制住了暴跌的趋势，在市场一片为之叫好声中，许小年发表如此宏论很有点石破天惊的味道，特立独行的风格令人侧目。

理论上讲，中国股市是个怪胎，从 2001 年 6 月以后的暴跌也的确不能全部归结于国有股减持一方面，如果能够“推倒重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来”也不失为一种完美的理想的选择，但是事实上这是不可能的。第一且不说世界上根本就没有什么完美的股市，即使美国这样的成熟市场也在2002年适时地爆炸了大量与中国相比有过之而无不及的黑幕，单就中国股市在现阶段承受的为国有企业解贫脱困服务这个定位而言，推倒重来就是一种不可能的任务；第二，即使管理层放弃了股市的定位恢复了市场的本色，那么以牺牲现有投资者利益为代价的方案只能再一次失信于民，推倒容易，但是没有了或者说是埋葬了现在的投资者之后，这个市场还如何站起来，靠外资吗？愚蠢的推倒只会反复愚蠢的重来；第三，沪深股市的全线崩溃造成的结果最可怕的还不是广大中小投资者的损失，而是类似券商、机构投资者如基金、保险公司的全行业亏损以及由此而增加的金融机构不良资产，金融危机并非危言耸听。

许小年发表评论的时候，上海股指在1500点之上，距离1000点还有500点的距离，而且1000点在许小年看来也未必能够停得住，客观上“千点论”为中国股市增添了一道悲观的迷雾，当然这道迷雾在一年之后就消散的差不多了，在沪指跌破1319点之后，悲观的人士已经把点位看到400点之下，悲壮感要远远超过当年的许小年。

但是许小年的“股评”还是做反了，1000点我们至今没有看到。反而在过去的一年中我们还领受过管理层完全停止国有股减持的“6·24”好意，于此同时，“纠错机制”也成为市场对管理层善意的回馈。

许小年的失误并不仅仅在宏观股评上，在个股的推荐上也是屡荐屡错。

屡错之一是中石化。在中石化的路演现场，作为承销商中金国际的经济学家，许小年对中石化的推荐价位是5～6元，而当时中石化的发行价是4.22元，上市不久中石化就跌破发行价，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此后相当长一段时间，中石化始终在3.20元附近徘徊。社保基金以发行价认购了3亿股，直接的账面损失就在3亿元。

屡错之二是中国联通。在中国联通的路演现场，还是以承销商中金国际研究部董事总经理身份出现的许小年又对中国联通的价位作出评估，认为联通的投资价值区间在4～5元之间，而中国联通的发行价定在每股3元，上市以后也早早就跌破发行价，最低跌至2.60元左右，和许小年的推荐价相比，中国联通的市场价位只有其一半。

为什么许小年对点位的判断会那么悲观，对中石化和中国联通价位的判断又会那么乐观呢？这是很多投资者想不通的地方，他们觉得这个悖论出现在许小年身上太有意思了。更有意思的是，许小年服务的中金国际是这两年中最大的赢家，这个具有金融寡头雏形的投资银行是中国建设银行和美国摩根斯坦利的合资企业，成立以来不仅包揽了几乎所有中国企业海外上市的发行，而且还成为“海归股”独一无二的主承销商进入了A股市场。在中国证券报的统计排名，中金国际在2002年的承销量占全国券商承销总量778.4亿元的1/3，其他32家券商分食剩余的2/3，1/3的承销量意味着大约259亿左右，比第二名的广发证券多出整整180亿元，中金国际的自身增幅达到100%，在其他券商承销额平均化的情况下，中金国际大有“通吃”的味道，这不能不说是一个值得研究的现象。

也许许小年和中金国际并不是一回事，也许许小年更多的是书生意气，水皮从内心来讲更期望这是一种“也许”。

不管怎么说，书生意气在这个名利场中是太可贵了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SARS为什么不足为虑

现在很难说清楚是北京人的恐慌导致了4月20日国务院新闻办新闻发布会，还是4月20日国务院新闻办新闻发布会导致了北京市的全民动员。生活在北京的水皮面对SARS病毒，要说不紧张的话恐怕就是自欺欺人了。

不过紧张的水皮并不认为生活中的SARS会对在网络上交易的证券市场构成太大的冲击。考虑此病毒并非彼病毒的因素，4月21日沪深股市的急跌只不过是借4月20日新闻发布会之势而造就的恐慌而已，无形之中给连续上升的股市找到了一个调整的理由而已。这一幕和4月1日在香港股市上演的由于恶作剧造成的急剧震荡有着惊人的相似之处，只不过沪深股市的象征意味更浓。

为什么说是象征意味呢？

原因之一就SARS并非今天突然发现的疫情，从1月下旬广东发生病例至今已整整三个月有余，广东的病例也占到全部病情的一半，股市对此的消化已经比较充分；

原因之二就是沪深股市和香港市场的交易形式有很大的不同，内地的交易手段更加电子化，间接化，通过电话和网上交易的股民根本不用担心拥挤的交易大厅造成的病毒传染危险；

原因之三就是带动沪深股市此番牛市的板块都不会受到SARS病毒的直接冲击，比如钢铁板块、汽车板块、能源板块和金融类板块，冲击比较大的旅游板块、航空板块和百货零售业在指数成分构成上根本没有什么分量可以忽略不计。

因为这三大原因，水皮认为SARS病毒的危胁对于沪深股市的走势而言，充其量是一个插曲，扮演的是一个简短的休止符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是这并不意味着SARS对中国的经济没有根本的影响，相反水皮认为SARS在2003年度的中国经济年报报告中应该具有举足轻重的地位。

根本的原因并不在SARS造成的社会恐慌以及这些恐慌对民航业、旅游业自“9·11”以来一直萎靡不振的雪上加霜，也不在于受恐慌影响零售百货业可能受到的冲击从而导致内需的不足，更不在于由于担心SARS而取消的商务活动以及可有可无的所谓这论坛那峰会将使相当一批职业“会客”失去从业机会，而在于SARS病毒的蔓延在中国经济出现新一轮景气周期的当口浇上的冷水，这桶冷水很有可能给迅速过热的投资热潮起到冷却作用，从而平衡、延长新一轮的景气周期。因为不管什么原因，第一季度的中国GDP已经达到了9.9%，创出6年以来的新高，全社会的固定资产增速达到27.8%，根据社科院发布的春季报告，按现价计算，全社会固定资产投资将占GDP的45%。经济复苏是大家的心愿，但是复苏的过快过猛就会导致过热，就像二级市场一样持续的暴涨结果只能是暴跌，以空间换取时间不如以时间换取空间。

2月17日以来，“水皮杂谈”栏目陆续就SARS发表了系列文章：“透明度为什么总模糊”、“肺炎不典型股市也遭殃”、“伊战、非典和资本主义”以及“SARS考验的是政治文明”，概括起来一句话，SARS不可不防，但是不必恐慌，事实将证明SARS只不过是2003年的一个故事。

一个会改变很多人、很多事却不会改变股市中势的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 SARS，考验的是政治文明

新华社4月20日发布中共中央的决定，张文康被免去卫生部党组书记的职务，孟学农被免去北京市委副书记的职务，根据惯例，这意味着张文康将不会再担任卫生部部长，孟学农将不会再担任北京市市长。

4月20日，距离张文康出任卫生部部长也就一个月，孟学农担任北京市市长不到两个月，新官上任屁股还没坐热就被撤职这在中国历史上是罕见的，这种罕见又和目前非典型肺炎的疫情有着紧密的关系。

卫生部常务副部长高强在当天举行的新闻发布会上证实了这一点。在他公布的最新非典疫情中，北京市确诊的非典病例是339例，疑似病例是402例，而在5天前卫生部公布的疫情报告中，北京市仅有37例，死亡4例，死亡人数和10天前相比一个也没有增加。这一组数据表明，至少在北京地区存在着重大疫情的瞒报和漏报，北京地方政府又一次在事关国计民生的重大事件中“谎报军情”。而作为全国卫生系统主管的卫生部居然对自己眼皮底下的首都都不能掌握真实疫情，又哪里谈得上把控全面情况，尽责尽力根本就是无稽之谈。

天灾固然可怕，人祸更为可恶。

根据高强的介绍我们才知道，国务院一再要求北京市政府统筹北京市不同部门所属医院疫情的调查和监测，但是成效不大，而作为卫生部对北京市的防治也指导不力，最终公布的数字居然是国务院特派小组在北京各大医院挨个统计排查出来的，这难道就是北京市政府要建设的高效政府？

是可忍，孰不可忍？！

非典型肺炎早在春节前后就有广东的报告，作为一种新的疾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

病，在疫情之初的确不易把握。对于政府部门而言公开报道早了不好，容易引起不必要的社会恐慌，但是报道晚了更不好，更容易引起社会的动荡。广东地方政府控制的节奏总的来说还是成功的，虽然新闻媒体在早期病情没有明朗之前没有作公开的披露，但是确认疫情之后地方媒体的报道还是相对充分的，这在很大程度上满足了公众的知情权，也为社会大众正确防治非典提供了时间和空间。理论上讲，全国各地尤其是北京地方政府应该比广东做得更好，更从容，更有预见性，更能有效扼制非典的蔓延，更能将疫情消灭在萌芽之中。

可惜，我们看到的都是另外一种结果。

2月12日，新华社首次报道广东发生非典疫情，称发生病例305例，死亡5人；

4月2日，国务院召开常务会议研究非典防治，提出要把防治非典作为重中之重，卫生部长出任防治组组长，副秘书长负责部际联席会议的协调，并提出要向世界卫生组织通报疫情，由卫生部召开新闻发布会，建立公共卫生事件紧急处理机制；

4月3日，卫生部长张文康举行第一次中外记者新闻发布会称，中国部分地区已经有效地控制了非典疫情，张文康向大家通报的数字是截至3月31日，全国发病1190例，死亡46例，其中广东1153例，北京12例，死亡3人；

4月10日，卫生部副部长马晓伟在第二次中外记者新闻发布会上称，中国通报的疫情数字是可信的。截至4月9日，全国的发病案例是1290例，其中死亡55例、广东的病例上升为1213例，北京市仅有22例、死亡4例；

4月15日，卫生部公布，截至4月15日上午，全国的病例是1435例，死亡64例，其中广东1273例，北京只有37例，死亡4例；

4月20日，高强在第三次新闻发布会上宣布全国的病例已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经上升到1807例，其中死亡79人，北京的病例突然飚升至339例，死亡人数上升至18人。

卫生部自身公布的数字如果是可信的话，那么不断上升的发病数也早已打破了张部长第一次新闻发布会所作的结论，更何况还存在着他眼皮之下的瞒报漏报，这让生活在北京的，包括党和国家领导人在内的北京市民感同身受疫情环境的同时，作何感想？而张部长和孟市长在胡锦涛和温家宝频频视察中国疾病预防控制中心、军事医学科学研究院以及北京市的大中小学校和佑安医院的新闻报道面前又会作何感想？

21世纪是互联网的时代，作为媒体的从业人员水皮也为我们的传媒在SARS报道中的无能而感到不安，在社会发生重大疫情时，作为大众的传媒没能起到“上情下达，下情上达”的社会沟通作用和预警作用，这不是失职又是什么呢？但是疫情又岂是媒体回避就不存在的呢？相反，由于媒体的回避而造成信息不畅只会加剧社会公众的恐慌和对政府的抱怨，“欺上瞒下”的结果一来延误防治的战机，二来败坏政府的形象，三来误导政府的决策。

举例来说，我们大家都知道国务院“五一”暂不实行长假制度，目的是为了避免人群大面积流动和疫情扩散。但是4月6日，国家旅游局副局长孙钢召集各国驻华航空公司和旅游企业70余人通报情况时称外国人可以放心来中国旅游，希望在座的能以自己在华的体验反驳海外媒体大肆渲染中国的SARS疫情。在谈到国内市场的时候，孙钢表示“国内有很大的旅游市场，国内游大概占到我国整体旅游的70%，我们一定要把‘五一’黄金周组织好，借助这几千万人流动的七日长假，让全世界看到我国依然是最理想的投资沃土和最安全的旅游胜地”。

孙钢局长现在对自己的评论又能作何解释？

非典是天灾，是人类暂时还没有掌握防治的疾病，全世界截

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至水皮完稿之时已有4454例的报告，死亡人数达到204人。疫情的产生、蔓延是不以人的意志为转移的，有什么必要去刻意隐瞒或者掩盖呢？又哪里会影响了你的政绩呢？所以会出现这种令人无法理解的现象，水皮只能把它解释为在“数字出官、官出数字”的“官本位”现象之中的本能反映、潜意识的反映，表面上看是报喜不报忧，本质上是只对上负责不对下负责，分不清什么是政绩什么是良心，“政绩”和民心严重背离。

海外舆论对中国政府在非典疫情中的表现，一直有非议，这令每一个有良心的中国人都为此感到愤怒，中央政府的态度表明了一个为公众负责的政府形象。水皮真诚的希望，非典事件中对张文康和孟学农的问责展现的不仅仅是新政府的魄力，而是作为现代政治文明制度建设的开始，至于张文康和孟学农是主动地引咎辞职还是被动的撤消职务无关紧要。

非典，考验的是政治文明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另二 SARS，考验的不仅是政治文明

惊慌之后是恐惧，恐惧之后是烦躁，烦躁之后是煎熬，煎熬之后是平静，平静之后是麻木，麻木之后又会是什么呢？

水皮驱车奔驰在北京宽阔的三环路上，脑子里面翻腾的就是这些字眼，北京的交通就如同SARS疫情一样也在经历着一轮峰谷，“五一”前的交通是一个样，那个时候你一挂挡车速可以冲到100公里，“五一”后的交通又是一个样，尽管路上的车子还少，但是在修路的立交桥面上还是开始出现了排队的景象，如果不是SARS时期，可以想象这样的队伍会排出多长的距离，而根据越来越少的疫情通报，很多人分明已经感觉到这一天正在慢慢的来临。

生活还会依旧吗？

说真的，对于非典时期的生活每个人都会有不同的理解，在水皮的心目中，那种简单，那种单纯竟然让人有些留恋。手机上短信在不停地显示着非典的种种好处：多年来没有养成的洗手习惯现在养成了，多年来开不完的文山会海没有了，多年来大吃大喝的情景不见了，多年来积压的中草药清空了，多年来的公款旅游停止了，多年来总关不掉的色情场所自己歇业了，多年来的城市人口压力一下减轻了。多年来，人们一直习以为常或不以为然的生活轨道在非典面前拐了一个弯，作了一个停顿，让很多人对人生、对社会有了一种新的思考和发现。

只有在生命受到威胁的情况之下，人们才会真的体会到“钱不是万能的，没有钱却是万万不能的”真谛；只有在整个社会的公共卫生受到挑战的情况下，人们才会真正理解经济发展和环境保护协同的重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水皮杂谈4月22日发表了“SARS，考验的是政治文明”一文，指出在SARS初期中共中央对张文康和孟学农的处理体现了新政府“立党为公、执政为民”的宗旨，同时也理解这是中国政治文明的一种制度建设。其实，SARS对于中国政府的考量并不仅仅在政治文明的高度，对于处在重构和整合中的中央部委而言更多的考验是执政的能力和效率，可以说7天之中集中万人紧急完成的小汤山非典隔离医院就是一个例证。换句话说，SARS对于整个中国社会而言考验的还有物质文明和精神文明的发育，这三个文明既有联系又有不同，既相辅相成又有递进关系。

物质财富丰富了，我们的精神文明也会水涨船高吗？不一定，大吃大喝也好，声色犬马也好都是一种生活方式，一种并不健康的消费方式，经历了SARS考验的人们会反思：这是我们的追求吗？在经济发展和环境保护上，我们历来徘徊在“先生产后保护”还是“先保护后生产”之间，现在人们忽然认识到，如果被破坏的生态影响到我们生存的话，还有生产、发展的必要吗？

生产和发展的意义不就是为了人类更好的生存吗？这种思考，体现的就是精神文明的力量。如果说广东的疫情是天灾的话，那么北京的疫情就是人祸，“欺上瞒下”是怎么造成的，错误决策又是怎么作出的，公务员问责又是怎么落实的，政府的公信力又来自何方都会引发人们对民主政治和政治民主的思考。

有报道说SARS疫情引爆车市消费的潜力。孩子的舅舅一直在持币待购，但在SARS的压力之下也提前了计划，拿到的还不是现货而是6月底的期货。显而易见，以物质形态表现的生活方式已经在我们的身上发生了变化，SARS期间的北京交通很快就会遭遇到报复性的反弹，今后的车会更多，道路会更拥堵，空气会更糟糕。怎么在个体生活方式的选择和社会的公共政策中间找到平衡点，将会是对SARS之后的政府行政能力的检验。

SARS将会过去，生活还要继续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但愿因为SARS而带给我们的思考能够在中国社会的历史发展进程中留下的不仅仅是烙印，而是成果，物质的也好，精神的也好，政治的也好，而绝不是麻木之后的“不仁”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另三　肺炎不典型股市也遭殃

4月1日是愚人节，香港14岁的少年盗用“明报新闻网”的名义发布“香港宣布成为疫埠”的假消息，谁知玩笑开过了头，不仅引发香港出现20年未见的超市抢购潮，而且导致恒生指数紧挫近百点，投资者心惊肉跳地坐了一回“过山车”。

呆在北京的水皮曾经对香港人谈“非”色变不以为然，看到飞机上戴着口罩的游客更觉得自欺欺人，但是读到温家宝总理主持国务院常务会议主要话题就是非典型肺炎防治的消息后，才知道香港人绝不是小题大作，才理解“疫埠”恶作剧的杀伤力有多大。

事情的发展不像我们想象得那么简单。

从卫生部长张文康的新闻发布会上我们知道中国大陆截至3月31日报告的非典型肺炎一共1190例，其中广东有1153例，北京市才12例，发生的死亡人数，全国一共46例，北京市只有3例。而比较之下，一个弹丸之地的香港总入院治疗的人数就已经达到685人，已经出院的只有84人，死亡的有16人，香港淘大花园E座居民大约200人被陆续迁往度假村隔离检查。

非典型肺炎并非绝症，卫生部的提示表明，治疗及时是可以痊愈的，香港人之所以对此感到恐怖，一部分原因在于这种疾病通过近距离飞沫传播，具有较强的传染性；另外一方面初始的症状不同于典型性肺炎，在诊断上容易出问题从而延误治疗，也就是说存在着巨大的不确定性。

非典型肺炎目前已经对香港的经济造成重大影响，零售业的营业额据报道可能下降三至八成，旅游业受各方警示旅客的影响更不用说，法国巴黎百富勤更是在研究报告中将香港GDP的增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长预测由 2.5% 调降 1% 或 1.5%。就是股市，也是覆巢之下难有完卵，连续 8 天下跌不算，大量的 IPO（新股发行）和基金产品的销售也不得不推后或取消。以 4 月 1 日为例，网上谣言传出之前，恒生指数一度还在 8600 点以下徘徊，谣言传出，恒指下午开盘就直奔 8470 点而去，直到香港卫生署署长陈冯富珍先后两次澄清政府无意宣布香港为疫埠之后，恒指才急速攀升至 8600 点以上，终盘报收 8596 点，较上个交易日跌去 37.56 点。就是这样的反应，香港舆论依然还有微辞，认为政府行为“救火”多而“防火”少，更有专家介绍新加坡在非典型肺炎爆发之后采取的措施，主动掌控有关讯息，在透明度中解决市民的恐慌。

香港股指涨涨跌跌如果还只是二级市场投资者的反映可以不必太过在意，那么 IPO 的押后就直接对内陆企业的境外融资构成冲击。由百富勤牵头的联华超市推介活动本来计划下月就开始上市聆讯，现在受肺炎病情影响考虑推迟，而魏桥纺织和波司登看来也只能照方抓药，静候佳音。

值得指出的是，4 月 2 日国务院开会研究非典型肺炎并提出三项措施，要求卫生部向国际卫生组织及时通报病情，同时召开中外记者招待会向社会公布疫情和防范措施，当日，香港恒指大涨 100 多点，跃上 8700 点。

疫情固然可怕，谣言更能惑众。而在透明的政情面前，一切都将释然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“全家福”为什么是海航

陈峰号称自己从不炒股，也不懂股票，但是他任董事长的海南航空却成就了中国上市公司中少见的“全家福”，不仅有A股、B股，还有内部职工股、定向法人股、STAQ系统法人股、外资股、H股，陈峰哪来那么大的能量？

陈峰10年前出任海南省省长航空助理受命筹建海南航空，手上只有1000万元的人民币，买只飞机翅膀都不够，10年后却拥有了200亿的资产，成就了重组之后的中国第四大航空集团，拥有了中国最庞大的波音737机队，陈峰借的又是谁的东风？

海南航空10年的发展，踏的是中国改革开放的步点，海南航空10年的跨越借助的正是资本市场的东风。

10年前陈峰第一个把现代企业制度的概念引入海南航空，海南航空成为封闭的中国民航业第一家股份制公司，海航定向筹集到了2.5亿元的人民币，股票的抵押，又为海航在交通银行获得5亿人民币的信贷；凭着海南省证管办的一纸公文，陈峰居然凭着三寸不烂之舌在美国华尔街不可思议的卖出了1个亿的外资股，又让海航成为了中国民航业34家航空公司中第一个中外合资企业。买下海航股份的不是别人，正是著名的金融大鳄索罗斯旗下的量子基金，1995年的索罗斯虽然没有1992年那么威风，但是为海航在国际资本市场所带来的间接收益远远大于那笔2500万美元的投资，这种影响甚至影响到了今天海航的融资能力；1992年地处海南的海航竟然从上海拿到了7100万B股的额度，成功地从境外再次拿回3500万美元，而1999年更是凭着在A股市场的公众股又融到了9.4亿元的人民币。

海航的负债率一直居高不下，但是每到80%的时候就会被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的融资而调整回落，这种成功的负债经营为海航换来的是年均60%的高速发展，也使他在中国民航重组之中抓住了难得的机遇，成功兼并了山西、新华、长安三家中央和地方的航空公司，构筑了覆盖全国70多个城市的飞行框架，确定了海航“东方不败”的江湖地位。

有人说海航是依靠资本运作而吹大的泡沫，陈峰说航空业在全球都是高负债的企业，我们能够从境外拿到低息贷款为什么不要？海航从资本市场融回的资金全部用在航线建设和飞机上，这不是在吹泡沫，而是在酿啤酒。

只不过陈峰这杯酒酿得太快，总给人一种眼花缭乱的感觉。现在这杯酒被陈峰酿到了海口的美兰机场上，海航又创造了中国民航业的一个特例：航空公司控股机场。被海航控股的美兰机场在2002年登陆香港股市，当天收盘价3.975港元，高出发行价5.2%。哥本哈根机场以6600万美元成为战略投资者，而同期泰国机场和SOHO中国的发行计划都因为市场因素被取消。

特别有意思的是，10年前和海航同时起步投资达10个亿的三亚凤凰机场在10年后却被海南省政府托管到了海航的手上，10年前是1000万对10个亿，10年后却是200多个亿对资不抵债，三亚机场的负债率当年低得令人羡慕；现在却让人深深同情。

投资的法则告诉我们，投资股票实际上是投资经营者，海航的事例只不过再一次证明了这个法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“5·19行情”为什么值得纪念

时间如钢刀，不磨也飞快。转眼间，“5·19行情”已经过去4年，4年是一个什么概念呢?

4年是一届政府的任期，4年是年仅12周年的中国股市的1/3，4年中间，中国股市完成了一个从终点又回到起点的轮回。

4年前的指数就是今天的指数，4年后的中国股民却再也不是当年的股民。4年的时间又被一分为二，中国的投资者就此经历了一半是海水，一半是火焰的折腾；经历了一边是人为地制造泡沫，一边是人为地挤压泡沫的洗礼；经历了一面是市值的暴涨，一面却是个股暴跌的磨难。

没有“5·19行情”就没有人民日报的评论员文章，没有人民日报的评论员文章中国股市就不可能结束“搞不好可以关”的试点的历史；没有“5·19行情”就没有庄家吕梁吹嘘的政治资本“做多中国”，没有“做多中国”就没有那位K先生一手导演的中科创业案。

“5·19行情”就是这么的复杂，让人感慨万千。

“5·19行情”绝不是一个指数行情，确切地讲是关乎中国股市政治地位的定性行情。“5·19”之前，管理层对股市否定多于肯定，股市政策打压多于扶持；“5·19”之后管理层对股市索取多于赠予，股市政策宽容多于监管。

“5·19行情”的理论模式是所谓的“财富效应”。按照这种理论，投资者在股市中挣的钱越多，消费的可能也就越大，消费的手笔也就越大，而消费的增长反过来又能刺激生产、导致经济的增长、刺激股价继续上涨从而形成良性循环，这就是虚拟经济对实业经济的贡献。股市的“财富效应”理论恰好挠到了管理层

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

启动内需的痒痒肉，在相当程度上催发了这波“政策牛市”。

“5·19行情”的实践取向是所谓的“解贫脱困”。中国国有企业的改革始终是管理层的心头大患，既不能抱残守缺又不能国退民进，股市就成为他们实践现代企业制度的试验田，大量的改制企业通过上市融资解决了财政的压力，又有哪一级政府不趋之若鹜呢？

“5·19行情”是对中国股市政治上的肯定，经济上的否定。

简而言之，“财富效应”颠倒了虚拟经济和实业经济的本末，经济成了股市的晴雨表；“解贫脱困”颠倒了股市资源优化配置的本质，无效融资的结果必然导致无效投资，换句话讲，这就是人为地在制造泡沫，“5·19行情”的实质是一个制造泡沫的行情，这就注定了其短命的结局。

发生在2001年2月11日北京的那场大辩论是所有中国股民都不会忘却的。厉以宁、肖灼基、董辅礽、吴晓求和韩志国联合质疑2000年度央视经济人物吴敬琏的隆重，与其说是在抬举吴先生，不如说是在为“5·19行情”送行。吴敬琏的答记者问是这一事件的最好注解：“5·19行情”井喷后，我在一个会议上表示，利用政策托市的方法是不对的，当时肖灼基先生也在，他的看法与我完全相反。香港的一家杂志对此作了详细的报道，甚至连朱总理中间去了一趟洗手间都报了。显然，1999年没有人听得进去的话，2001年的时候开始发挥作用了，这就是为什么五位学者称2001年是中国股市大转折的关键时刻，这就是为什么他们质疑吴敬琏先生陈调旧话的原因，他们质疑的实际不是吴敬琏个人，他们质疑的是“5·19行情”政策的逆转，而这种逆转事实上和“5·19行情”的产生一样都是人为调控的结果，都充满了革命浪漫主义的幼稚。事实证明，以“市场化”和“国际化”方式展开的这场“挤泡沫”运动差一点在中国股市上演一场推倒重来的悲剧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年 6 月 30 日，也就是“5·19 行情”见顶的前一天，水皮杂谈发表《三分清醒七分醉》一文，明确指出：“1994 年入市的水皮至今不肯相信这是一波大牛市，经历了 1994 年‘三大政策救市’和 1995 年‘5·18’行情的水皮，还信奉暴涨之后必有暴跌的股谚。

“就说对行情的判断吧，管理层说截至到 6 月中旬的 1370 点，行情的性质是正常的恢复性上涨。做多的股评家就说，恢复性的行情之后才是真正开始大牛市，因为前面的行情是恢复性的，先涨的几百点不算，上海股指直到 2000 点和 3000 点都是正常的。那么这个恢复性上涨为什么不能成为过渡行情性质的判断呢？

“再说对‘各方要珍惜这来之不易的大好局面’的理解，做多的股评家一看股指下跌就会搬出这个话来，那么怎么就不能把这理解为管理层告诫各方免蹈覆辙，合法经营、细水长流的良好用心呢？

“还有一句‘要把健康、活跃的股市带入下个世纪’，在做多的股评家嘴里马上就演变成 2000 点迎接 2000 年，健康、活跃的股市难道就是只涨不跌的股市？”

文章说，做股票就如同喝酒一般，三分清醒七分醉是种境界，不喝酒的人体会不到酣畅淋漓的痛快，过于贪杯的人一喝就醉也没有乐趣。

对于股市而言是这样，对管理层而言又何尝不是这样呢？

“5·19 行情”是个不正常的行情，结束“5·19 行情”的行情也是一个不正常的行情。成思危呼吁恢复股市本色，让股市成为一个有效融资和有效投资的场所，真正道出 6900 万投资者的心声。

水皮在中国证监会主席尚福林履新之时发表《尚福林只需无为而治》杂谈，在纪念“5·19 行情”4 周年的今天，他依然希望管理层能够“因其无为而得其所为”，让“5·19”永远成为历史。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一 6·24：用左手打倒右手

今天是2003年6月24日，一年前的今天由于国务院正式叫停国有股减持而在市场中引发了所谓的“6·24”井喷行情，当日上证指数在前日已经上涨46点的基础上，跳空高开142点，最后报收1707点，第二天指数更是一度摸高1748点，三天中涨幅超过12%，累计186点。

但是，众望所归的“6·24”行情就像盛大节日夜空中的礼花一样，炫目的爆发之后就是令人窒息的沉寂。从高度上看，“6·24”行情在第二天就见顶回落，从量能上看，“6·24”当天就精疲力尽，从532亿的天量逐渐衰减，第二天是403亿，第三天就只有233亿，第四天不到200亿，第五天创出次新高1747点时也只有284亿。此后7月9日，上证指数再次见到1741点时，成交量只有105亿，甚至不到6月23日的成交量，井喷行情宣布彻底失败。

“6·24”的失败意味是深长的。

意味之一是政策市的失败。大家都知道，政策和策略不光是党的生命，也是股市的生命。虽然说宏观政策决定股市的长期走向，但是影响市场近期波动的却是股市政策。不光是散户，就是管理层也把停止国有股减持当作了一个重大利好，期望市场可以由此转暖，这样就踏进了一个误区，简单地把目前这轮的大调整和国有股减持划上了等号。水皮一直认为，国有股减持只是调整行情的导火索，在炸药引爆之后再踏灭导火索的意义就不大了，相反，利好出尽成为利空，反而导致做空能量的宣泄；

意味之二是机构市的失败。超常规培育机构投资者一直是管理层的功课，“6·24”行情中，机构的左右手券商和基金却反向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操作为市场留下了巨大的谜团。在相当长的一段时间中，人们弄不清楚为什么在上海放出500亿的历史天量下只摸高了40个点，而且还是在盘中，因为这么大的成交量，在这种点位绝不可能是长期套牢的散户的解套盘，那么是谁在出货，又是谁在接盘呢？答案是券商在出货，而基金在接盘，这种接盘直接导致基金2002年度的全行业亏损，这种接盘某种程度上又避免了券商2002年的全面破产，券商和由券商们控制的基金公司在众目睽睽之下完成了一次避险对冲。

“6·24”的失败后果是严重的。严重性不在于政策没能调控市场，从而导致可能出现的反转走势变成失败的反弹，股指居然在此之后连续于2002年12月30日创下1366点低点和2003年1月3日1319点新低，也不在于股市走势和宏观走势出现背离，而在于把机构之间存在的“公私利益之争”摆到了大家的面前。

基金为什么加仓，而券商为什么减仓。机构的分歧与其说对行情的判断有别，不如说利益有差异，相对基金公司管理基金的委托理财性质，券商的自营就是“私利”，大是大非的关口，私利为重，落袋为安，这就是券商的选择。“6·24”只是这种利益冲突的开始。

对于基金公司而言，随着他们管理的基金品种的增加，一个公司内部，不同的基金品种之间也有类似的“公私之争”。比如，相对于公募基金而言，社保基金就有私募的特点，目前已有6家基金公司入选社保基金运作人的范围，博时和华夏更是受托运作社保基金被套的中石化。他们会怎样为中石化解套呢？他们有没有可能在高位动用开放式基金或封闭式基金为社保基金的3个亿接盘，这已经成为市场关注的焦点，联想到已经被取缔的中经开作为大股东的大成基金屡屡在高位接银广夏、东方电子的货，这种道德风险不是多虑而是现实。

基金公司是风险极高的非银行金融机构，但是目前的管理方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式，尤其是收费方式已经使其成为一个旱涝保收的垄断行业，只要有规模就有管理费，规模扩张的冲动难免让基金公司在投资选择上作出损公肥私的抉择，尽管证监会对基金公司的内部操作规范提出了76项最低要求，但是能不能做到就很难说，人大即将审议的“证券投资基金法草案”又能起多大的威慑作用就更不好说。

利字当头，难分难舍啊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周正毅为什么让人浮想联翩

周正毅现年42岁，家族拥有的资产达25.8亿元，在福布斯的中国富豪排行榜上名列第十一位，号称上海首富。

号称上海首富的周正毅现在拥有的是香港身份证，但是这并不影响人们把他当成新一代上海人中财富积累的成功者。事实上，既没有贵族血统的遗产，也没有显赫官宦的背景，周正毅和绝大多数中国富翁一样，发家的过程也算得上是血泪拼搏的过程，比如倒大闸蟹，倒外汇，最后才靠倒腾内部职工股和烂尾楼完成了原始积累。

但是，最近这位拥有香港身份的上海首富却成为港台媒体关注的焦点，而起因却是因为别人的联想。早在5月21日中银香港召开的新闻发布会上，人们就注意到原总裁刘金宝在一周前被不同寻常地召回北京，在随即宣布的人事变动中，刘金宝被免去在港的所有职务，仅保留象征性的中国银行副董事长身份，与此同时出现的消息就是周正毅被要求协助有关方面调查私人贷款的情况。

刘金宝的职务变迁和周正毅究竟有没有关系，又有什么关系呢？

刘金宝原任中银香港的董事长，赴港之前是中国银行上海分行的总经理，曾经当选“上海十大杰出青年”，据传刘金宝聪明过人，在担任中国银行外汇交易员期间曾经为国家赚过大量外汇。刘金宝曾经在上海金融界红极一时，周正毅靠收购上海烂尾楼发家致富；刘金宝调任中银香港权倾一时，周正毅收购香港旗舰公司的15亿元过桥贷款就来自于中银香港；刘金宝的升迁之途和周正毅的发财线路有惊人的巧合之处，而且在建联通收购案

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中完成了致命的交叉，最终形成了现在“剪不断，理还乱”的问题贷款。

6月1日香港廉政公署开始大规模搜捕行动，周正毅的上海地产和上海商贸两家上市公司被抄，包括周妻毛玉萍在内的20余人被拘捕。6月3日，上海市政府首次亮相的新闻发布人焦扬则公开证实周正毅的“待遇”不是什么被邀协查，而是监视居住，换句话讲，“联想”变成了现实。

当“联想”变成现实的时候，人们发现，早在三个星期前，也就是5月中旬，香港廉政公署就接到涉案行信贷部中层主管人员的投诉，对象就是周正毅旗下公司，而廉署调查的结果是“事态严重”，严重到应内地要求，由执行处处长直接统筹的地步，不早不晚，刘金宝就在22日被紧急召回北京。表面上看，似乎刘金宝的变化让人联想到了周正毅，实际上，刘金宝恐怕只是周正毅案让人联想到的第一人。

周正毅是在上海发的家，周正毅用于银行抵押贷款并急于通过上市公司收购套现的烂尾楼在上海，周正毅目前焦头烂额纠纷不断的涉及1万余户拆迁的旧城改造项目也在上海，而且不是在上海的郊区，就在市中心的静安区，1000多万上海人每天都看得见，摸得着。可以想象的是，如果周正毅犯案，那么能够让人联想的就决不可能只有银行一个方面，而且香港方面的信息已经提出了类似的指控，并且开始有些不着边际的乱联系，乱猜想。

周正毅的确让人浮想联翩。

浮想之一是财富的数量。入选福布斯榜的周正毅身家25亿仅名列第十一位，可见周正毅远算不上大款俱乐部中的大哥大。即便如此，还是有人要问，这25亿，周正毅又是如何积累而来的，其中有多少套的是银行的贷款?

浮想之二是财富的品质。马克思说资本的原始积累每一个毛孔中都滴着血，现在看来，并不完全如此，周正毅们的资本积累

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中每一个毛孔滴的可能更多的是酒，是别墅，是豪车，是美女，是其他人见人爱的东西。

浮想之三是财富的颜色。和周正毅一样，入围福布斯榜的富人们有 1/3 出身房地产，这是一个在中国增长最凶猛的产业，也是管理最混乱的一个产业，暗箱操作也好，权钱交易也好，强取豪夺也好，恶意欺诈也好，有几个人敢把自己的财富摺到阳光下让人评判？当然最让人浮想的就是周正毅会毁掉多少干部，毁掉多大的干部？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项怀诚为什么情系中石化

中国股市多故事。

故事里的事，说它是，它就是，不是也是；它说不是，它就不是，是也不是。

项怀诚，高西庆，社保基金，国有股减持以及中石化就是一组说不清理还乱的故事。

故事之一是社保基金抢购中石化。

2001年的6月22日是全中国的投资者铭心刻骨的一天。那天晚上，中央电视台新闻联播宣布：为了补充社保基金的缺口，政府决定即日起减持国有股，其中通过二级市场减持的部分以市场价作为减持价格，消息发布之后市场一片哗然，因为中国证券市场从一开始就存在着两种性质截然不同的股票，一种是可以流通的公众股，一种是不可流通的国有股和法人股，不同的股票各有各的价格定位，两者之间价差巨大，国有股以市场价减持必然打乱原有的市场格局和价格中枢。但是谁也想不到的是，在随后发行的巨无霸中石化配售过程中，至今没有完成入市步骤的社保基金却突然出现在机构投资者的配售行列，而且一举夺得3亿股的原始股，以每股4.2元计算，此笔投资共动用资金12亿多元。人算不如天算的是，中石化的开盘就跌破发行价，最低跌至2.93元，按票面计算，社保基金可谓出师未捷先赔钱，浮亏最大的时候达到3个亿，套住了全国人民的“养命钱”。不止一个人问，不是说国有股减持是因为社保基金缺钱吗？缺钱的社保基金又从哪来的闲钱投资中石化？又为什么要在大盘的下跌途中去抢中石化？是谁作出投资中石化决定的？答案出现在一年后的2002年6月23日，俗称“6·24”行情，同样是中央电视台新闻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联播宣布，国务院正式停止在境内A股市场减持国有股，原因居然是社保基金缺口的压力不大。一年前公布国有股减持的时候大盘在2200点附近，一年后宣布停止的时候大盘在1300点附近；一年前社保基金贸然抢入中石化惨遭套牢，一年后社保基金如何入市何时入市才开始探讨；谁能把其中的故事说清楚？

故事之二是项怀诚和高西庆入主社保基金。

项怀诚是前财政部长，高西庆是前证监会副主席。项怀诚卸任后出任社保基金理事会理事长是接他的前任刘仲黎的班，中规中矩；高西庆却是随周小川卸任证监会主席而二出证监会，换位社保基金副理事长是组织上的安置。项怀诚项部长和高西庆高主席联手入主社保基金理事会应验了一句老话，那就是无巧不成书。2001年6月宣布国有股减持的那个晚上，是项怀诚在央视接受的采访，项部长把当天的消息当作利好作了评论，社保基金此后抢入中石化和项部长的判断有没有关系别人不知道，决策者应该心知肚明；高西庆作为海归人士，一向推崇境外公司的管理能力，作为副主席，高西庆参加社保基金理事会排选境内委托基金公司会议时语出惊人，声称国内没有一家合格公司，但是他绝对想不到不久他就会移位社保基金，管的还就是投资。不管乐意不乐意，他都要在国内基金公司中来一次矬子里拔将军，出了证监会却还要和基金公司打交道，高西庆心中是痛快还是别扭，只有他自己知道。

故事之三是中石化将扮演什么角色。

作为蓝筹股的旗舰，中石化其实是个相当不错的股票，利润总额达140多亿元，比沪深两市第二名的宝钢多出将近100亿元的利润，盘子虽然大一点，但每股利润平均0.16元，分配方案10股送0.76元比照同期银行利息，在4元附近持有中石化，资本利得超过同期存款，应该是社保基金这样的保守型机构投资者理想的品种。要说不是，就是切入的价位不当，在不正确的时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入了正确的股票和在正确的时候买入了不正确的股票效果是一样的，都是两个字，闹心。不管是项怀诚也好，高西庆也好，他们都要解决中石化的浮亏问题。于是，便有了“五·一”的秘密招标。于是就有了博时和华夏的入选，于是市场便把关注的目光投向了被交给这两个基金公司运作的中石化的走势，打开K线图，我们可以看到，中石化已经远远强于大盘，价位突破历史峰位4元关口，中石化会不会借社保基金入市的东风强势拔高就成为一个悬念。解放中石化是社保基金的心愿，是项怀诚的心愿，也是决策层的心愿，否则，想起来就闹心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要约收购为什么频仍

要约收购在中国市场上一旦破茧，就有振翅欲飞的势头，继南钢和成商之后，江淮动力和中孚实业又进入我们的视线。

从江淮和中孚发布的公告看，他们既和南钢及成商有相似之处，又有不同之处，而最大的不同，在于这两家其实都是间接收购触发要约底线的。

比如江淮动力是因为母公司江动集团被重庆东银实业（集团）收购，导致实际控制人发生变更。江动持有江淮动力62.64%的股份，远远超过30%的上限，因此收购方重庆东银不得不向除江动外的全体股东发出收购要约。这一单涉及的流通股是11440万股，占公司全部股本的37.36%，公布的收购价是每股6.05元，资金总额为69212万元，东银集团已经将相当于收购资金总额的20%即14000万元打入指定银行备付。

又比如中孚实业更涉及外资收购母公司。根据公司的公告称，巩义市政府拟将其持有的河南豫联能源集团有限责任公司国家股14866万股，即总股本的78.8%转让给在境外注册的E ve r－w id e Indu s tr ia l L im ited公司，而河南豫联集团是中孚的第一大股东，持有中孚实业国有法人股5976.72万股，占中孚实业的44.18%，这就意味着中孚实业也面临实际控制人变动的局面。从比例上看，外资刚刚超过了收购底线的4.81%，要约收购的股份额量达65.19%，金额估计也在6个亿以上。

从已经公布的四家要约收购案看，他们不管是直接收购还是间接收购共同的特征就是国有股权退出，民营资本和外资进入。这种现象和中共十六大之后国有资本结构调整速度加快有着极大的关系，可以预期的是，随着国有资产管理委员会的到位，随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国资管理条例的完善，尤其是随着地方国有资产管理机构的建立，以产权交易为特征的国有资产重组将迎来一个高峰期，上市公司的股权置换也会迎来一个高峰期，要约收购只会越来越多，从这个角度讲，重组股就是股市永恒的旋律。

但是，这个旋律是不是就永远那么动听呢？

未必。

未必的原因之一是但凡走要约收购这条路的，虽然没有收购方会以退市为目的，但是很难说每个公司的收购都不会出现，而一旦突破25%的底线，公司就面临着退市的风险。这里面既有公司质地的因素，也不排除股市的系统性风险。

未必的原因之二是但凡走要约收购之路的，一般而言不至账面太难看（如果财务有严重困难的话就可以享受豁免待遇了），所以涉案者一般是白马公司，业绩的变动也不至于像亏损或垃圾股那么大，炒作空间有限。

未必的原因之三是但凡走要约收购之路的，风声早就被先知先觉者所嗅到，该建的全都建了，该吃的货都吃了，消息公布之日就是变现的良机。尤其是一些机构重仓的股票，如果大家都选择兑现的话，完全可能把货都倒给收购者。

如果大家不以为然，调出这四个公司的K线图就一目了然了。

旋律是好旋律，就是调有些平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搏傻

GAMBLE

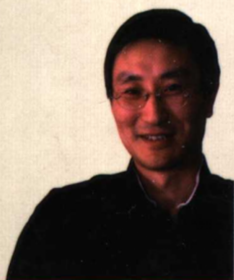


为什么大牛市中也会有70%的股民赔钱？

为什么大熊市中也会有10%的股民赚钱？

为什么懂技术的股民会赔钱，不懂技术的股民反而会赚钱？

这是因为在政策市中，决定股市生命的不是基本面，不是资金面，更不是技术面，而是政治面。



水皮的股市评论拥有异乎寻常的感觉，每每在关键点位都能作出正确预警，都能作为斩钉截铁的判断，都能一次次引导中国股民从狂热回归冷静，从绝望看到希望，从困境走向新生，就是因为他洞悉这个市场与生俱来的种种矛盾和暗礁险滩，善于从讲政治的高度把握股市的政策脉博。

《搏傻》正是这种大彻大悟的结晶，一本具有中国特色的“超级政治股评”。

这是一本身为中国股民不能不读的书。



选题策划：恒阳工作室
责任编辑：高晓博
书　　号：ISBN 7-80193-002-9/F·1
定　　价：28.00元


装帧设计/蒋宏工作室 清水